互联网理财与消费升级研究报告

中国人民大学大数据与金融科技创新实验室

中国人民大学金融科技研究所

蚂蚁集团研究院

2020 年 9 月

VISIT…

LANZAROTE Caliente.com

扫码免费领取资料



房中术(www.nblax520.com)专注于男性增大增粗增长、阳痿、早泄、壮阳、延时、强肾、回春、健身。女性缩阴、丰胸、减肥、化妆、瑜伽、保养、产后修复、盆底肌锻炼。两性健康,夫妻按摩,房中术,性姿势,性技巧,性知识等

更多免费教程：英语学习，技能提升，PS 教学，投资赚钱，音乐教程，口才教学，情商提升，风水教学，心理学，摄影知识，幼儿学习，书法学习，记忆力提升等等......

扫码加微信lax988988领取资料



==

全站课程下载

课程不断增加

本站现资源容量已超 10T

入群联系 QQ：167520299 或添加微信：1131084518（备注 学习）

阳痿早泄训练
皇室洗髓功视频教学
女人驻颜术
泡妞约炮万元课程
足疗养 SPA 教材
玉蛋功
马氏回春功
房中术张丰川
哲龙全套视频
增大盼你增大
国际男优训练
亚当德永早泄训练
洗髓功真人内部
皇室养生绝学道家洗髓功
【铁牛人会员课】男人必备技能，理论讲解
实战高清视频
随意控制射精锻炼 视频+图片+文字
价值 1440 元第一性学名著<素女经房中养生
宝典视频>12 部
洗髓功修炼方法视频教学
陈见玉蛋功视频教学 女性缩阴锻炼
男性自然增大增长指南
强性健肾保健操 1-4
道家强肾系统锻炼功法
马氏回春功
12 堂课，全面掌握男性健康问题 让你重燃自信
联系微信：1131084518

1、东方性经
2、印度 17 式
3、口交技巧 3 部
4、港台性姿势 3 部
5、365 性姿势 6 部
6、泰国性爱密经 17 式
7、花花公子性技巧 6 部
8、阁楼艳星性技巧 7 部
9、古今鸳鸯秘谱全集 7 部
10、夫妻爱侣情趣瑜伽 2 部
11、古代宫廷性保健系列 14 部
12、汉唐宋元明清春宫图真人
13. 柔软性爱宝典 日本 9800 课
14. 李熙墨 3999 全套课
15. 妖精性爱课 2888
16. 李银河全套性课
17. 领统统性课
18. 德勇男性篇
19. 德勇男性篇
20. 缓慢性爱
21. 亚当多体位搭配篇
22. 亚当多体位结合篇
23. 德勇克服早泄讲座练习
24. 德勇以女性为中心得爱抚
25. 加藤鹰接吻爱抚舌技
26. 加藤鹰指技
27. 加藤鹰四十八手入门
28. 佐藤潮吹教学
29. 佐藤男人体能锻炼+保健品介绍
30. 佐藤男人早泄对抗训练
31. 阿拉伯延时训练

32. 田渊正浩秘籍
33. 异性性快感集中训练教学
34. 自我愉悦锻炼密宗
35. 铁牛全套延时训练课
36. Pc 机锻炼真人视频教学
37. 印度性经全集 8 部
38. 21 世纪性爱指南
39. 香蕉大叔男女训练馆全套
40. 中美真人性治疗教学+理论
41. 女性闺房秘术
42. 幸福玛利亚性课
43. 陈见如何释放性魅力征服
44. 性爱技巧讲座全套
45. 性爱秘籍全套
46. 性爱误区讲座
47. 性病讲解大全
48. 性博士讲座合集
49. 性健康和性高潮合集
50. 性教育讲座合集
51. 性能力课堂合集
52. 性生活问题解析合集
53. 意外怀孕和避孕处理课堂
54. 性感地带探索
55. 性技巧讲座
56. 性健康与性卫生讲座
57. 性生活专家答疑
58. 性心理与性道德合集
59. 性爱宝典合集
60. 性爱技巧合集
61. 完美性爱演示
62. 完美性爱技术讲解
更多精品等你来解锁哦...........

每日免费获取报告

1、每日微信群内分享**7+**最新重磅报告；

2、每日分享当日**华尔街日报**、金融时报；

3、每周分享**经济学人**

4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，起点财经仅分发做内部学习。

扫一扫二维码
关注公号
回复：**研究报告**
加入“起点财经”微信群



目录

引 言 1
第一章 中国理财市场发展现状 5
一、中国居民潜在理财需求旺盛 5
二、“大资管时代”理财业务呈现先增后减的发展趋势 8
（一）理财规模发展情况：2013-2019 9
（二）理财产品发展情况：2013-2019 11
（三）理财规模与产品下降原因分析 13
第二章 互联网理财是传统理财的重要补充 14
一、疫情促进理财线上化，互联网理财是数字时代的大势所趋 14
二、互联网理财具有不可比拟的优势 17
（一）有效提升金融可得性 18
（二）投资者选择更便利 18
（三）机构销售更精准 19
（四）优化资源配置，促进市场良性竞争 20
第三章 互联网理财优化中国居民金融资产配置 21
一、活跃理财用户分布 21
（一）职业与年龄分布：白领人群占比过半、青年人为中坚力量 21
（二）地域分布：从东部沿海地区向西部内陆地区、从南部向北部逐级递减 21
（三）趋势变化：活跃理财用户中下沉人群占比显著增加 22
二、理财经验与风险偏好分布 22
（一）城乡分布：下沉人群理财经验不足、风险偏好更低 23
（二）性别分布：男性理财经验更丰富、风险偏好更高 24
（三）年龄分布：理财经验相对均衡但风险偏好差异较大 25
（四）趋势变化：下沉人群理财观念转变显著 26
三、资产配置结构分布 27
（一）职业分布：白领用户资产配置结构更均衡、风险偏好更高 28
（二）趋势变化：主动配置意愿和合理配置能力整体上升，下沉人群尤为明显 29
四、理财效果与投资者教育 31
第四章 互联网理财助推中国居民消费升级 33
一、关于消费的经典理论评介 33
二、互联网理财助推消费升级的经验证据 34
（一）合理配置金融资产行为有助于消费和消费升级 34
（二）居民理财行为影响消费升级的传导机制 35
第五章 主要结论和政策启示 38
一、主要结论 38
二、政策启示 38
参考文献 40

引 言

2020年以来，新冠疫情进一步强化了理财服务的线上化趋势。疫情期间，由于金融机构线下网点被迫关闭，难以直接接触用户，使得传统理财业务在产品销售、售后管理等方面都受到一定程度影响。与此同时，互联网理财业务的无接触性、便利性等优势得以不断凸显，线上理财销售、线上征信、线上理赔等业务发展迅速。对家庭部门而言，由于疫情期间复工复产的难度上升、不确定性增加，深刻改变了居民风险偏好，居民风险管理意识有所增强，更加注重资产稳定性，理财意愿与规模整体上升。基于蚂蚁集团2019年11月至2020年6月线上日平均交易用户数据，我们进行的断点回归分析结果表明，疫情爆发之后购买线上理财产品的用户数迅速增加，随着疫情趋于缓和，用户数有所下降但仍高于疫情之前。这表明居民线上理财意识受疫情影响显著，线上理财群体规模进一步扩大。

理财是居民平滑消费的必要手段，能够有效推动我国经济金融转型发展。互联网理财作为一种新的理财模式，能够更多触达下沉人群，更好培养居民理财意识，更有效推动普惠金融发展，进而提振消费、扩大内需、助推高质量发展。特别是在当前世界经济持续低迷，全球市场急剧萎缩，我国明确提出要“加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新格局”的大背景下，充分发挥居民理财在改善居民金融资产配置、提振消费、扩大内需等方面的作用，具有重大的现实意义。

有鉴于此，中国人民大学大数据与金融科技创新实验室、金融科技研究所与蚂蚁集团研究院联合开展关于互联网理财趋势与消费升级的相关研究，结果发现：

第一，当前我国理财市场存在“缺口”，难以满足居民潜在旺盛理财需求。尽管近年来经济增长速度减缓，但是财富积累作为存量受增速影响较小。最近十年间，我国居民可投资金融资产总规模，从2008年的31万亿元人民币快速增长至2018年的147万亿元人民币，增长了3.7倍。但从2018年开始，无论从规模还是产品来看，我国资产管理市场的增速均逐渐放缓。其中信托、证券业的理财规模和银行、证券业的理财产品数量甚至出现了负增长。可能原因在于，从监管政策来看，2018年，中国人民银行、银保监会（原银监会和保监会）、证监会和

外管局联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，“一行两会”（原“一行三会”）等金融监管机构针对银行、证券、基金、保险出台一系列监管政策，推动资产管理行业不断走向有序规范发展。从技术赋能来看，我国大多数理财业务线上化水平较低，导致市场触达难、获客成本高、运营效率低下、客户体验差等问题，进一步制约着理财业务发展。

传统理财服务门槛高、产品种类少、理财覆盖度低，导致大量投资者特别是下沉人群缺乏投资理财机会，居民理财投资较为单一。传统理财市场存在一定“缺口”，难以满足居民潜在的旺盛理财需求，为互联网理财发展留下空间。

第二，互联网理财作为传统理财的重要补充，是数字时代的大势所趋。近年来，受益于互联网在全国范围内普及，互联网理财市场规模和用户规模都有了大幅增长。中国互联网络信息中心数据显示，截至 2019 年 6 月，我国购买互联网理财产品的网民数量已达到 1.69 亿，占全国网民的 19.9%。北京大学数字金融研究中心、上海新金融研究院和蚂蚁集团共同编制的“数字普惠金融投资业务指数”也表明，除 2016 年和 2018 年受监管影响有所下降之外，投资业务指数整体上呈现快速上升的趋势。

当前，尽管受互联网金融“严监管”与“资管新规”等影响，互联网理财业务增速有所下降，但随着业务逐步规范，未来发展动力依旧强劲。作为一种新型理财模式，随着大数据、人工智能等技术不断成熟，互联网理财优势愈发凸显。一是理财服务可得性更高。互联网金融平台的起投门槛较低，如余额宝、存金宝等产品，为无法参与传统理财业务的居民提供了更多理财机会。互联网理财产品提现周期较短、手续较少，用户能够在手机端灵活地进行操作，显著提升了不同资金水平用户的理财服务可得性。二是投资者选择更便利。互联网理财平台能够对诸多理财信息进行整合，提高信息透明度，便于投资者对不同产品进行比较。此外，智能投顾能够满足不同层次金融投资者的需求，帮助用户尽可能从多样化的产品中选择适合自己的产品。三是能够精确捕捉用户理财需求，设计个性化、多样化产品，将“合适的产品卖给合适的人”。四是能够显著降低运营成本，缩小大、中、小机构之间的差距，让真正有实力的中小机构在理财市场中立足，有助于建立起良性竞争环境，提升整个行业的投资管理能力和服务品质。

第三，互联网理财能够优化中国居民金融资产配置，青年人群和下沉人群成

为互联网理财"明日之星"。随着互联网和智能手机普及，理财服务已经突破了空间和时间限制，将产品触角延伸至每一个手机用户，特别是能够为更多长尾客户提供高质量理财服务，进而提升其理财参与意识与投资习惯，切实推动普惠金融发展。基于蚂蚁集团平台在 2017 年 8 月 31 日至 2019 年 7 月 31 日随机抽取的 30266 个线上活跃用户数据，我们发现，涉农人群和三线城市及以下人群的理财观念转变更大，在理财人群中所占比重逐渐增加。特别是有理财行为的小镇青年在理财人群中占比增幅更大，进一步验证了互联网理财平台切实有助于拉动下沉人群参与理财市场。进一步地，我们还发现互联网理财平台能够使得理财用户迅速成长为成熟投资人。具体来看，居民配置单一类型基金的人数占比有所下降，尤其是单一配置风险较大的主动型基金的人数占比降幅更大，共同配置货币基金、指数型基金和其他主动型基金的人数占比增加。这表明互联网平台对被动投资理念和分散化投资的推广教育和引导发挥了重要作用，特别对小镇青年和下沉人群的教育和引导效果更为显著。从投资效果来看，下沉人群获益人数占比低于非下沉人群，进一步表明下沉人群金融素养和投资能力有待提升。

第四，互联网理财有助于促进居民消费和消费升级，拉动内需。基于上述抽样数据，我们进行的一系列实证分析发现，合理配置金融资产能够促进居民消费和消费升级，且对下沉人群消费影响更为显著。具体来看，在持有被动型基金的基础上还持有主动型基金比仅持有被动型基金更能够促进居民消费和消费升级；在持有货币基金基础上还持有其他类型基金往往比仅持有货币基金更能够促进居民消费和消费升级；在购买股票型和混合型基金的基础上还购买其他类型基金往往比仅持有股票型和混合型基金更能够促进居民消费和消费升级。异质性分析也表明，合理配置金融资产对促进下沉人群消费支出和消费转型升级的作用更大。进一步地，我们的实证分析还发现，互联网理财行为主要通过财富效应传导机制、资产效应传导机制和信贷效应传导机制来促进居民消费和消费升级。其中，通过财富效应传导机制，居民购买资产的价格波动会使得消费者收入增加或者减少，进而引起消费总额及结构发生变化。通过资产效应传导机制，投资者流动性紧张时，会通过变现持有的金融资产增加当期收入，缓解流动性约束，从而扩大当期消费或者推动消费转型升级。通过信贷效应传导机制，居民家庭持有金融资产有助于提升个人信用、获得消费信贷，进而促进居民消费和消费升级。异质性分析

也表明，对于现金流水平较低和房产持有评分较低等下沉人群而言，持有金融资产对消费的促进作用更大。

基于上述结论，我们为进一步推动我国理财业务转型发展提出以下建议：

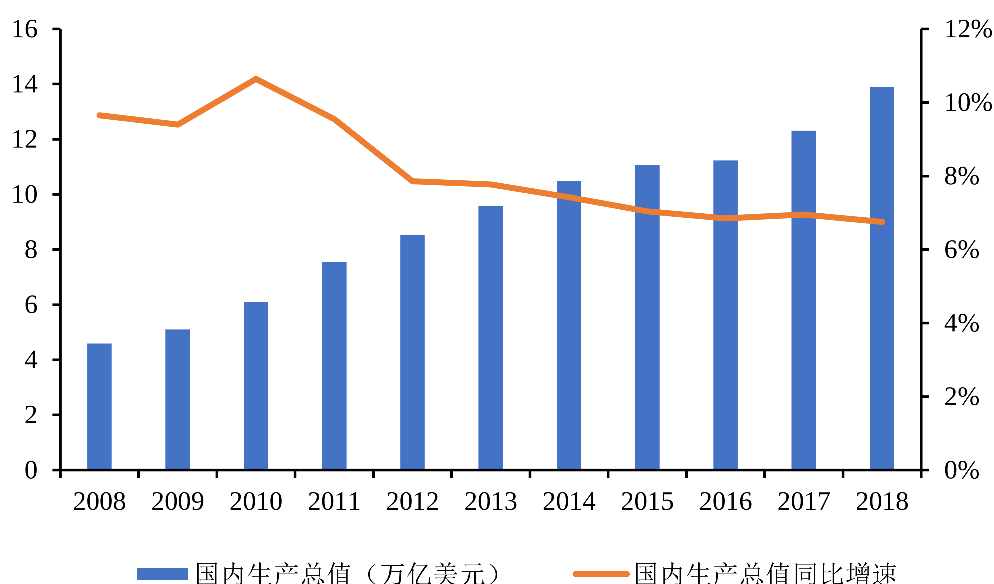
第一，传统金融机构与互联网金融平台要紧密合作，积极发展智能投顾，推动理财线上化，不断开创服务新模式。传统金融机构与互联网金融平台各有所长、优势互补。传统金融机构资金雄厚，具有丰富的风险管理经验，但信息技术更新迭代缓慢，成本较高，导致金融服务创新动力不足，难以满足客户多样化、个性化需求。互联网金融平台的优势在于科技赋能能力较强，业务场景丰富，金融服务能够更为广泛地触达下沉人群。传统金融机构与互联网平台应当展开全方位地深入合作，充分利用大数据和人工智能等技术精确识别客户需求，发展智能投顾，推动理财线上化，开创理财服务新模式，以此推动我国理财业务转型升级。

第二，加强金融投资者教育，注重金融知识"向下"普及。当前，我国下沉人群参与理财积极性逐渐上升，经初步测算，2022 年我国下沉人群可投资金融资产规模有望达到101.7万亿，互联网理财在下沉人群中的市场规模有望达到4.7万亿（不包括银行理财）。但由于缺乏一定的金融素养，下沉人群投资效果相对较差。要进一步加强对投资者尤其下沉人群的金融知识教育和普及，激发更多的理财需求，一方面有助于投资者建立起正确的理财观念、培养理性的投资行为，帮助下沉人群实现收入跃升，进而提振消费，拉动内需，促进增长；另一方面有助于提升我国金融监管效率，维护金融市场稳定。

第一章 中国理财市场发展现状[1]

一、中国居民潜在理财需求旺盛

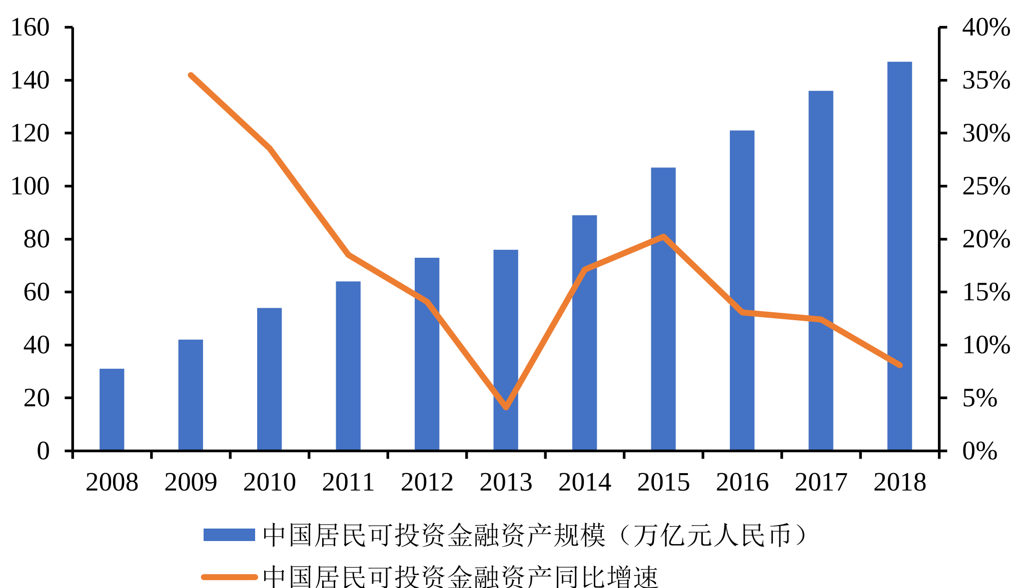
近年来，我国不断攀升的居民家庭财富规模为财富管理的需求扩张奠定了坚实基础。2008 年至 2018 年的十年间，我国实际国内生产总值（GDP）从 4.59 万亿美元增长至 13.89 万亿美元（见图 1-1）。尽管近年来经济增长速度减缓，但是财富积累作为存量受增速影响较小，同期内，我国居民可投资金融资产总规模随之扩大，从 2008 年的 31 万亿元人民币快速增长至 2018 年的 147 万亿元人民币（见图 1-2），增长了 3.7 倍。



数据来源：Wind

图 1-1　2008—2018 年中国国内生产总值和同比增速

[1]报告执笔人：中国人民大学研究团队：宋科、刚健华、杨雅鑫、邹玥萌、孙翼、楚丽君、吴海宇；蚂蚁集团研究院。联系方式：fintech_ruc@ruc.edu.cn（中国人民大学金融科技研究所）。

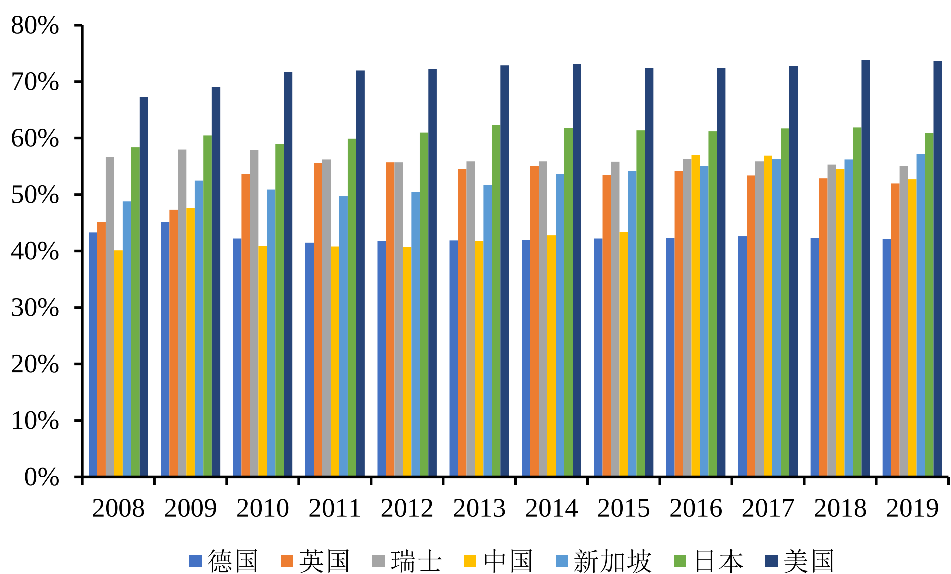


数据来源：《中国私人银行 2019》、Wind

图 1-2　中国居民可投资资产规模及财富管理市场规模

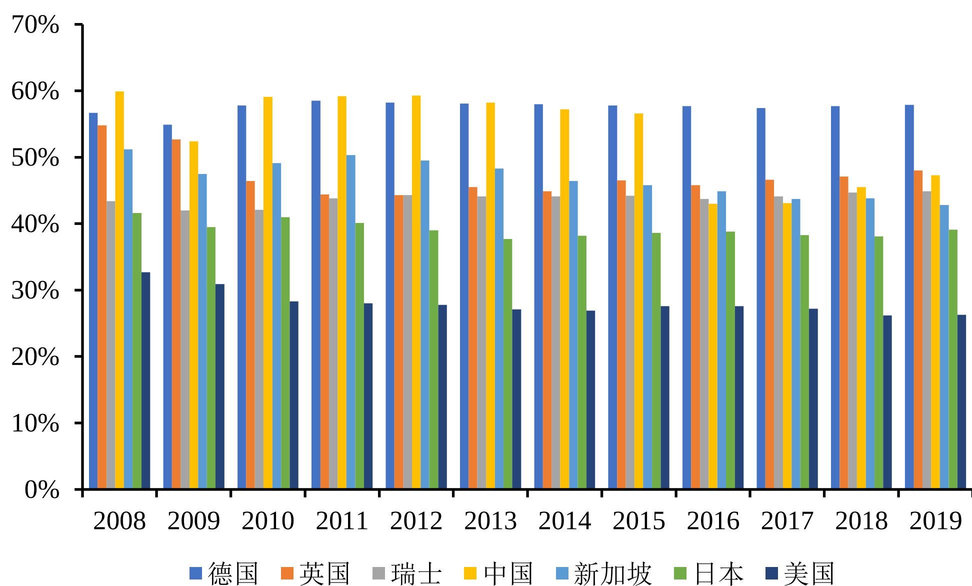
与其他国家相比，我国居民财富的配置结构存在显著差异（见图 1-3、图 1-4）。我国家庭的金融资产配置比例远低于美国、日本家庭，也与西欧地区的瑞士、东南亚地区的新加坡存在差距。而非金融资产（房屋资产为主）占比却位居前列。美国等发达国家资本市场发达，财富管理机构运营经验丰富，理财产品种类繁多，社会保障体系完善，居民对金融资产的投资偏好较高。而我国财富管理市场不够发达，金融产品种类、规模、交易机制不够完善，导致我国家庭可选金融产品规模小、品类少，不能满足日益增长的财富管理需求。同时，受传统理财观念以及商品房住宅市场近 20 年的超预期表现等原因的影响，我国居民习惯将购买住宅作为财富保值的首选，造成资产配置相对单一。

2016 年以来，我国居民财富的配置结构开始调整，金融资产占比跃升至 55%以上，接近甚至超越英、德、瑞士等国家的水平。与此同时，以住宅资产为主的非金融资产占比也相应大幅下降。在此之前，我国居民家庭金融资产配比长期不到 45%，这种转变可能跟近年来房地产政策逐渐收紧以及“大资管”时代开启等有关。



数据来源：《瑞信全球财富报告（2020）》

图 1-3　各国居民金融资产占家庭总财富的比重

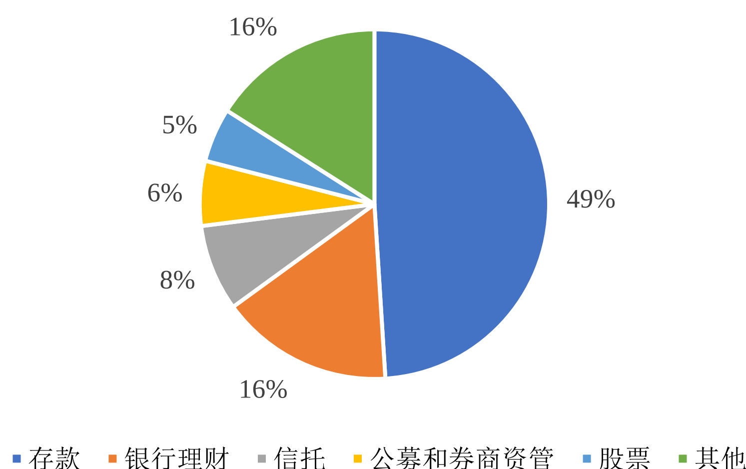


数据来源：《瑞信全球财富报告（2020）》

图 1-4　各国居民非金融资产占家庭总财富的比重

进一步地，我们对 2018 年我国居民的金融资产配置结构进行分析（见图 1-5），结果发现，在 2018 年我国居民可投资金融资产的配置中，银行存款占据 49%，成为居民配置资产的首要选择，其次为银行理财，而居民对于股票及券商资管类

产品的配置占比较低。



数据来源：建行历年私人财富报告、Wind

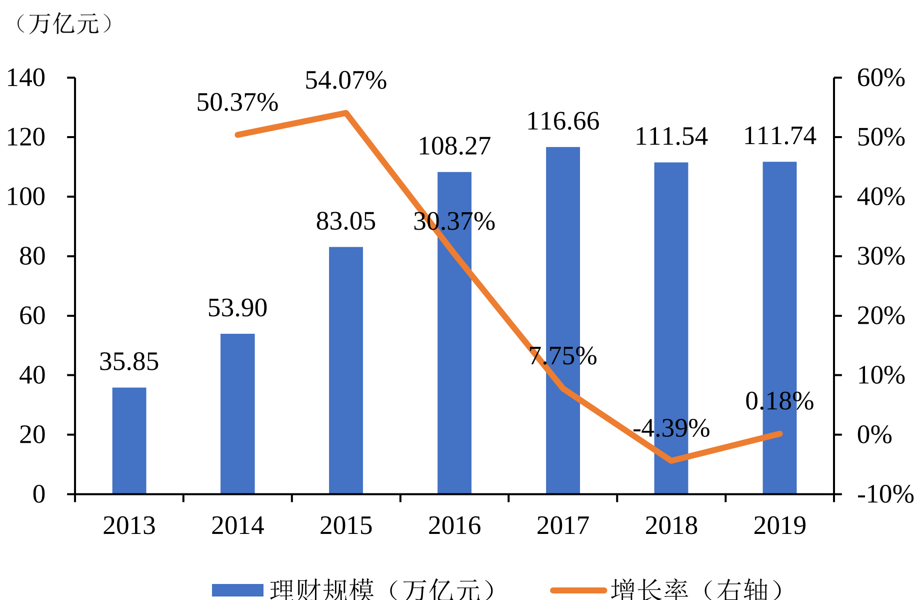
图 1-5　2018 年中国居民可投资金融资产配置情况

二、“大资管时代”理财业务呈现先增后减的发展趋势

2012 年，随着“券商资管新政十一条”的推出、公募基金投资范围的放宽、保险业资管的放松以及资管阵营中期货公司的加入，我国资产管理行业步入具有竞争、创新、混业经营等特征的大资管时代。2013 年，在“放松管制、放宽限制、防控风险”的政策环境下，传统资管的分业经营壁垒逐渐被打破，各类资产管理机构之间竞争加剧，银行、券商、保险、基金、信托等各类资产管理机构开始涌向同一片红海，我国财富管理行业也开始进入快速发展的新阶段，2013 年也因此被称作“中国大资管元年”。但近年来，受宏观经济的影响，我国资管市场增速相应放缓。2018 年，我国居民可投资金融资产同比增长 8.09%，创 2014 年以来最低增幅。随着“资管新规”出台，银行理财产品、信托、券商资管、基金等受“打破刚兑、去通道”的影响，增速较前两年均有明显放缓。

我们在借鉴《中国资产管理行业发展报告（2018）》、《中国财富管理发展指数报告（2019）》等研究的基础上，充分考虑当前我国财富管理的行业发展特征，选取银行业、证券业、保险业、信托业和基金业等五个维度，从整体与分行业两个层面来刻画我国理财行业近年来的发展情况。

（一）理财规模发展情况：2013-2019

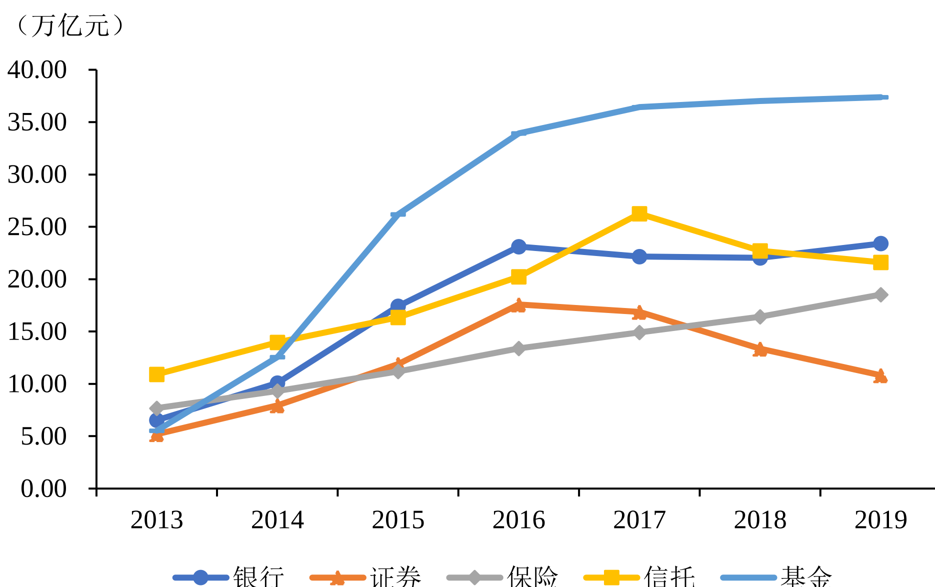


数据来源：银行业理财登记托管中心、中国证券投资基金业协会、中国银行保险业监督管理委员会、中国信托业协会

图 1-6 中国理财行业规模情况

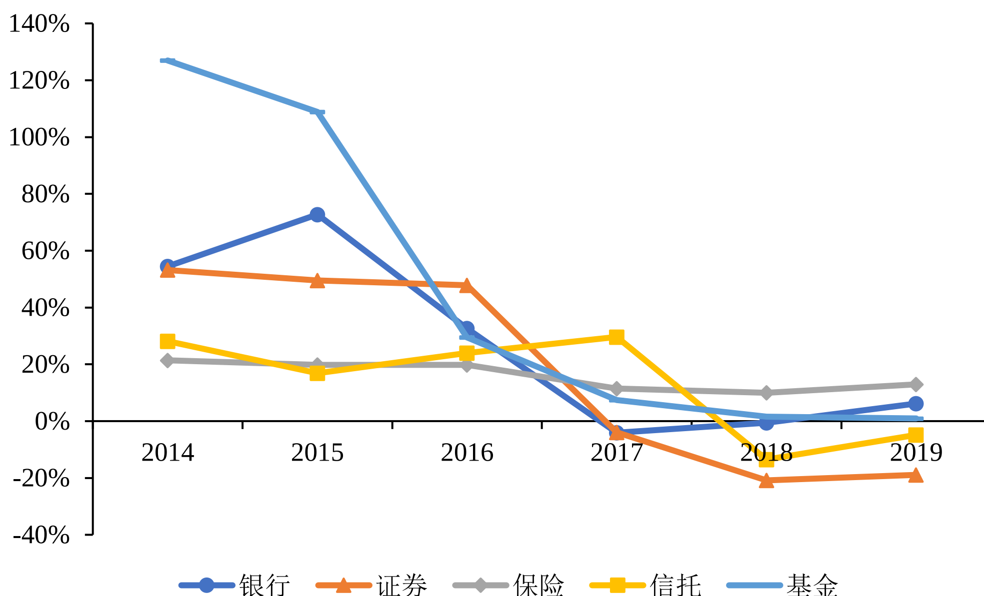
从理财规模[2]来看，我国理财行业呈先增后减的两个发展阶段。其中，2013 年至 2017 年为迅猛发展阶段，从 2013 年的 35.85 万亿元增长到 2017 年的 116.66 万亿元，四年来增长了 2.3 倍，年复合增长率高达 34.6%。2018 年起，我国理财总规模进入下行趋稳阶段，2018 年理财总规模下降为 111.54 万亿元，同比下降 4.39%，2019 年资管总规模为 111.74 万亿元，同比小幅增长 0.18%。

[2] 理财总规模为银行业、证券业、保险业、信托业和基金业对应的理财规模之和。具体指标选取如下：银行业理财规模用银行业理财产品存续余额来度量，具体包括银行理财产品、私人银行业务的产品资金余额；证券业理财规模用证券公司及其子公司资管规模来衡量；保险业理财规模用保险业资金运用余额来衡量；信托业理财规模用信托资产余额来衡量；基金业理财规模用公募基金、基金公司及基金子公司的专户业务与私募投资基金存续余额之和来衡量。



数据来源：银行业理财登记托管中心、中国证券投资基金业协会、中国银行保险业监督管理委员会、中国信托业协会

图 1-7 分行业理财规模情况



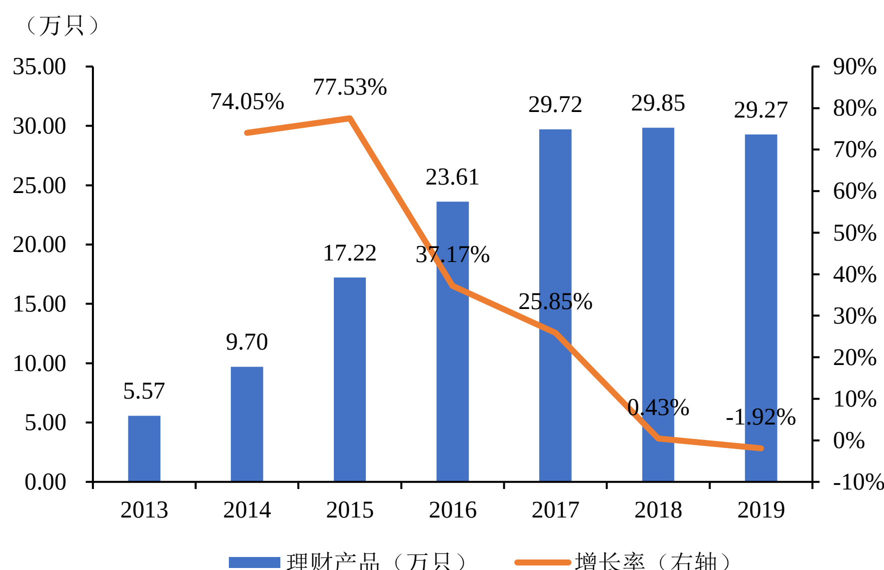
数据来源：银行业理财登记托管中心、中国证券投资基金业协会、中国银行保险业监督管理委员会、中国信托业协会

图 1-8 分行业理财规模增速

分行业来看，2013 年至 2019 年，基金业、保险业理财规模呈不断增长趋势，其中，基金业理财规模始终遥遥领先；银行业呈波动上升趋势，且在 2017 年首次出现下跌情况；证券业和信托业呈先增后减趋势。从增速来看，各行业理财规

模同比增长不断减少，2018 年至 2019 年信托与证券行业理财规模都出现负增长。

（二）理财产品发展情况：2013-2019

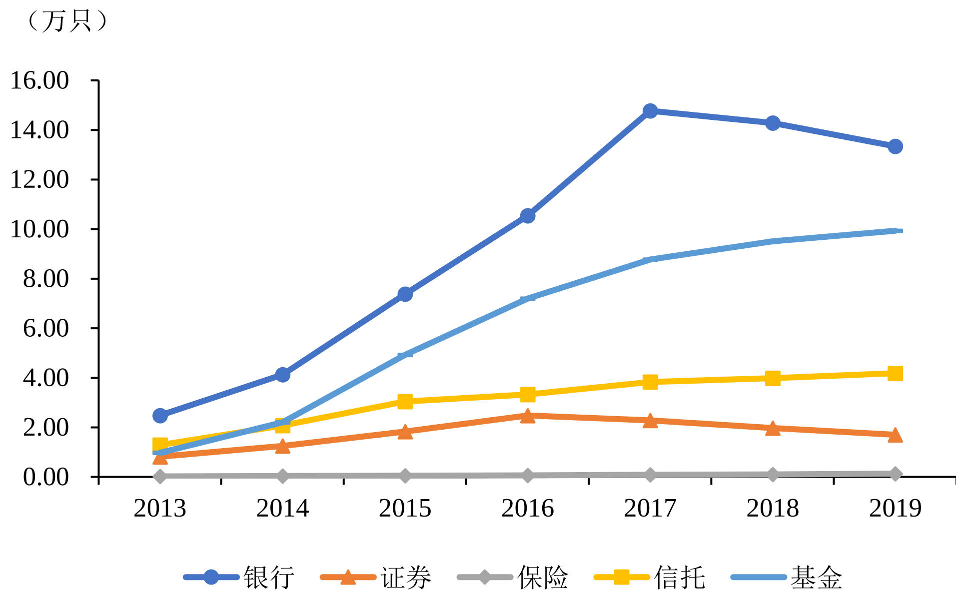


数据来源：普益标准数据库、中国证券投资基金业协会、中国保险资产管理业协会、Wind

图 1-9 中国理财行业产品存续情况

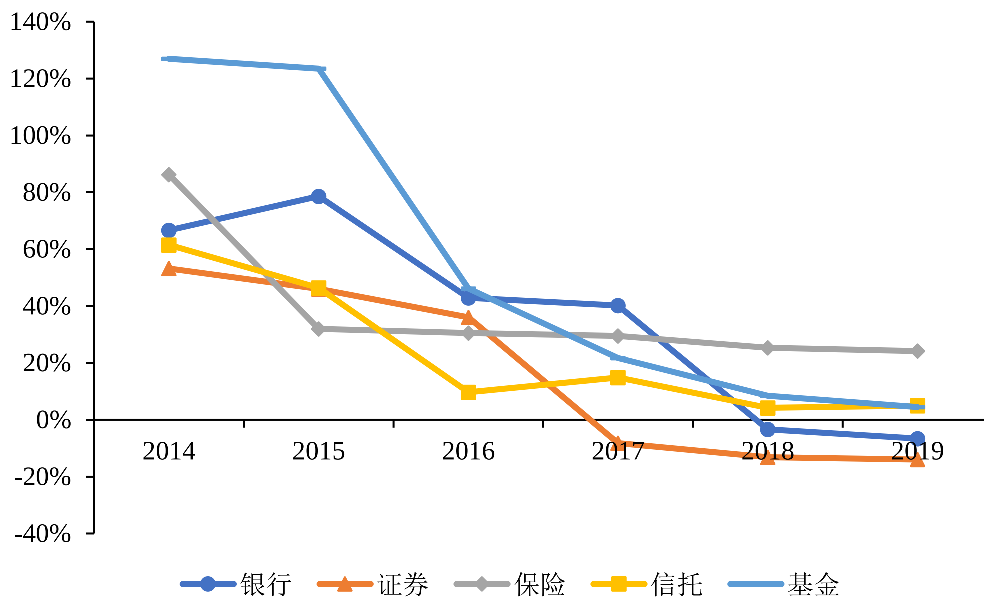
从理财产品[3]来看，我国理财产品存续量同样表现出先增后减的趋势。其中，2013 年为资管行业起步阶段，2014 年至 2017 年为迅猛增长阶段，2018 年至今为下行趋稳阶段。数据显示，我国理财行业产品存续总量从 2013 年的 5.57 万只增长到 2017 年的 29.72 万只，四年来增长了 4.3 倍。2018 年理财产品存续总量增速急剧下降，2019 年，理财产品总量为 29.27 万只，同比下降 1.92%。

[3]理财产品数量为银行业、证券业、保险业、信托业和基金业对应的理财规模之和。具体指标选取如下：银行业用理财产品存续数量来衡量；证券业用证券公司存续资产管理计划数量来衡量；保险业用保险资产管理产品存续数来衡量；信托业用存续集合类信托数量、单一类信托数量和财产类信托数量之和来衡量；基金业用公募基金、基金公司及其子公司私募资产管理计划量与私募投资基金存续数量之和来衡量。



数据来源：普益标准数据库、中国证券投资基金业协会、中国保险资产管理业协会、Wind

图 1-10　分行业理财产品存续情况



数据来源：普益标准数据库、中国证券投资基金业协会、中国保险资产管理业协会、Wind

图 1-11　分行业理财存续产品增速（2013-2019 年）

分行业来看，2013 年至 2019 年，基金业、保险业和信托业理财产品存续量呈不断增长趋势，银行业和证券业呈先增后减趋势，其中银行业理财产品数始终领跑各行业。从增速来看，各行业理财产品存续量同比增长不断减少，2018 年至

2019 年银行业与证券行业理财产品量呈现负增长。

（三）理财规模与产品下降原因分析

从国际形势来看，2017 年以来，世界政治经济格局发生深刻调整，外部不确定性的增加，使得我国经济金融体系面临的外部环境日趋复杂。影响和威胁全球金融稳定的风险因素不断积聚，特别是全球贸易保护主义抬头，由美国挑起的经贸摩擦，对全球及我国宏观经济和金融市场构成负面冲击。同时，美国等主要发达经济体货币政策调整引发全球流动性收紧，对新兴市场国家形成较强的外溢效应。

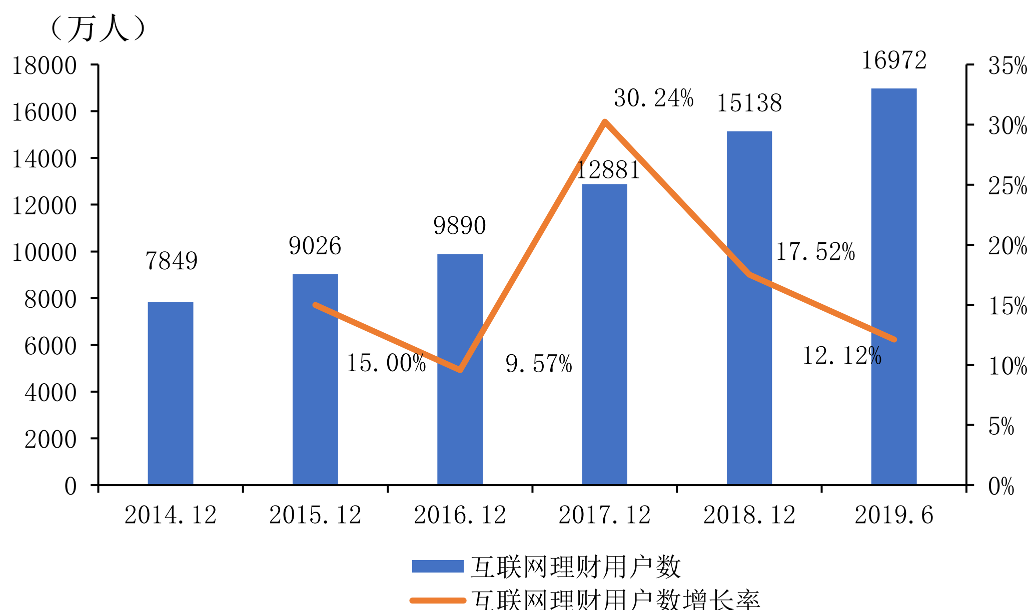
从监管政策来看，2017 年，全国金融工作会议明确提出服务实体经济、防范金融风险、深化金融改革三项任务，指出金融工作的重要原则为“回归本源、优化结构、强化监管、市场导向”。此后，在严金融监管时代，中国人民银行、银保监会（原银监会和保监会）、证监会和外管局联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》;“一行两会”（原“一行三会”）等金融监管机构针对银行、证券、基金、保险出台一系列监管政策，在推动资产管理行业不断规范的同时，正本清源、优胜劣汰的效应也逐渐显现。

从技术赋能来看，目前我国理财线上化水平较低，尤其是除银行理财产品和公募基金产品外的其他理财产品。传统线下销售面临市场触达难、获客成本高、运营效率低下、客户体验差等问题，长期制约理财业务进一步发展。要通过加快传统金融机构的信息系统建设，及其与互联网金融平台的全方位深入合作，不断推动理财产品线上化，有效促进理财业务转型升级。

第二章 互联网理财是传统理财的重要补充

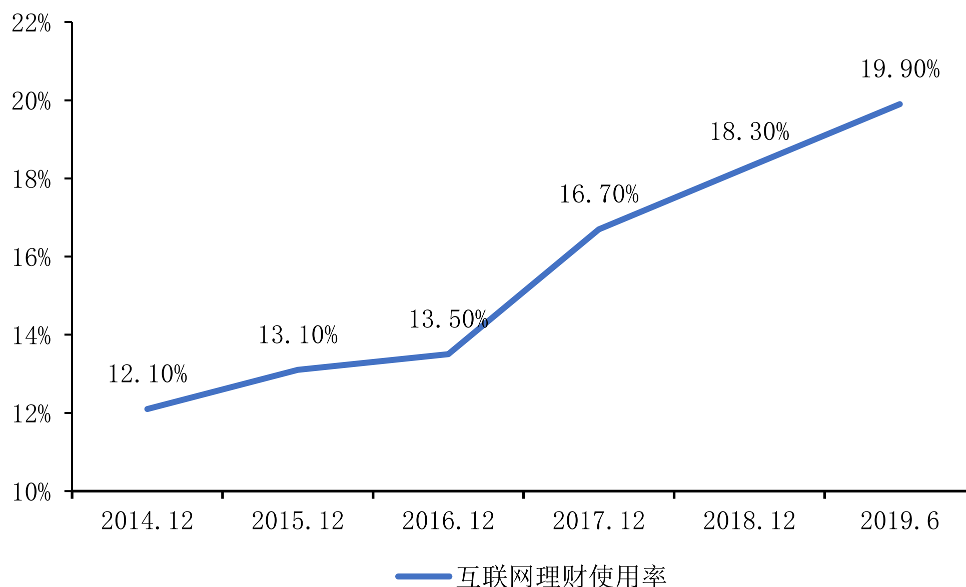
一、疫情促进理财线上化，互联网理财是数字时代的大势所趋

与传统理财产品相比，随着大数据、人工智能等技术不断成熟，互联网理财产品优势更加凸显。互联网理财产品具有交易门槛更低、透明度更高、交易操作更便捷，能够更大程度满足居民对于理财的个性化、多样化需求等特征，不仅能够有效拓展理财市场规模，而且深刻影响着传统线下理财方式，改变着居民理财观念。近年来，随着互联网覆盖人群范围进一步扩大，互联网理财市场规模和用户数量均有大幅增长。中国互联网络信息中心数据显示，截至 2019 年 6 月，我国购买互联网理财产品的网民数量已达 1.69 亿，占全国网民人数的 19.9%（见图 2-1 和图 2-2）。北京大学数字金融研究中心、上海新金融研究院和蚂蚁集团共同编制的“数字普惠金融投资业务指数”反映了居民个体参与互联网理财的发展趋势。如图 2-3 所示，2014 年-2018 年投资业务指数整体处于快速上升趋势，2018 年投资业务指数大概是 2014 年的 6 倍。



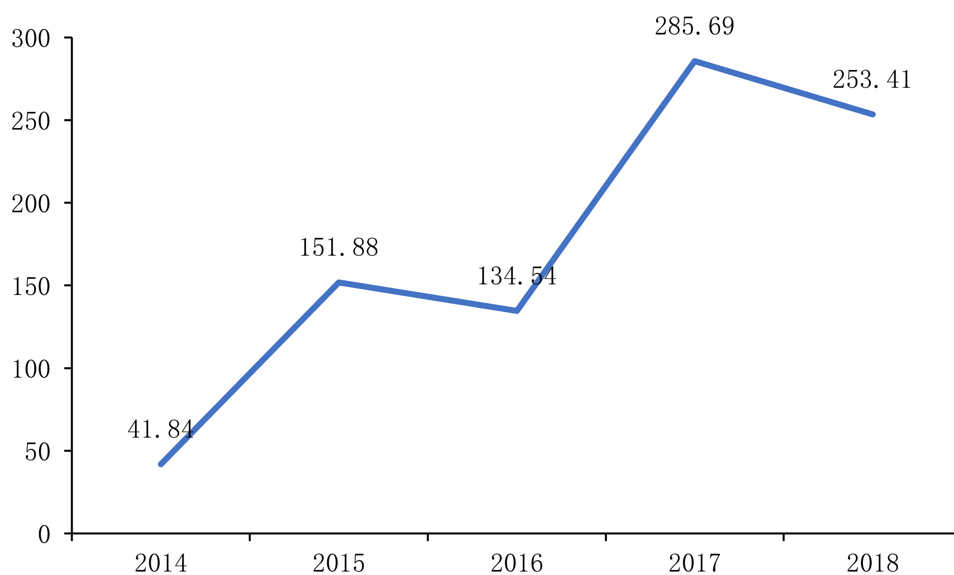
数据来源:中国互联网络信息中心

图 2-1　2014 年-2019 年中国互联网理财用户数及增长率



数据来源:中国互联网络信息中心

图 2-2　2014 年-2019 年中国互联网理财用户使用率



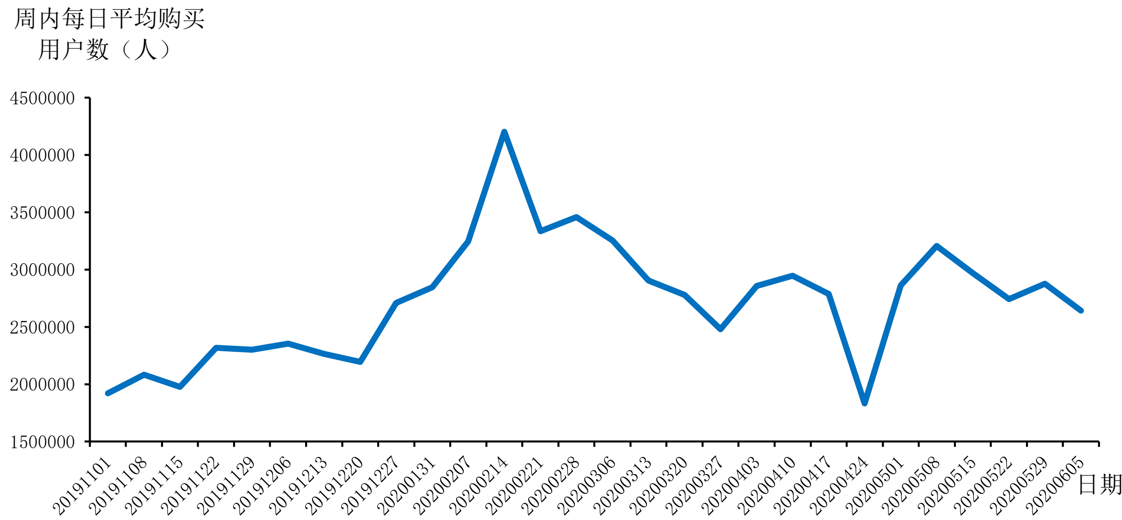
数据来源:北京大学数字金融研究中心

图 2-3　2014 年-2018 年中国数字普惠金融投资业务指数

2020 年以来，新冠疫情进一步强化了理财服务的线上化趋势。疫情期间，线下网点被迫关闭，难以直接接触用户，使得传统理财业务在产品销售、贷后管理等方面都受到了极大影响。而互联网理财业务的无接触性、便利性等优势凸显，

各理财产品提供机构纷纷推出互联网理财产品来维持自身业务正常开展，包括线上销售、线上征信、线上理赔等。同时，由于疫情期间复工复产难度上升、不确定性增加，用户更加注重资产的稳定性，偏好保本类资产及抗疫主题理财产品，健康险、医疗险的需求大幅度上升。《2018 中国城市家庭财富健康报告》的调研数据显示，家庭选择理财产品时最看重的因素是收益率和风险，同时可接受的产品回报周期普遍较短。受本次疫情影响，家庭理财对于短期低风险、相对高回报的产品需求更高，相应产品的购买量也有所上升。

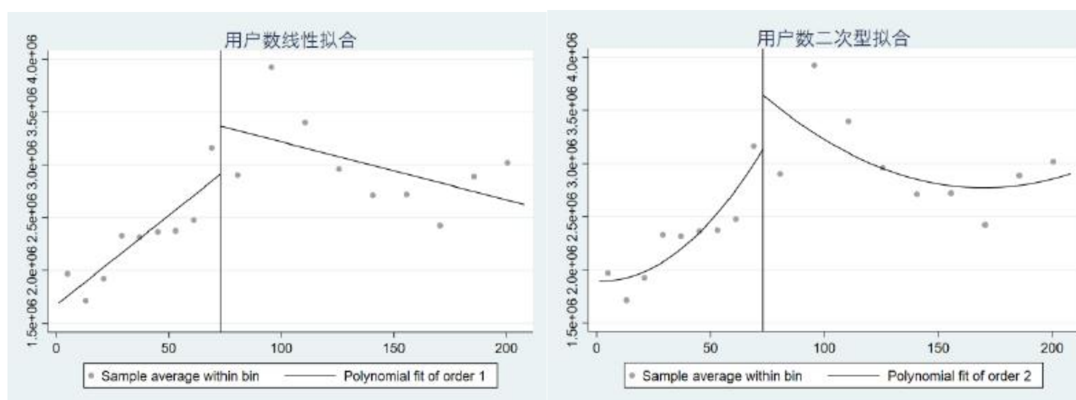
根据蚂蚁集团提供的 2019 年 11 月至 2020 年 6 月线上交易用户数据，我们将 2020 年 1 月 19 日作为断点，进行断点回归分析，研究疫情前后个人购买理财产品行为的变化[4]。图 2-4 为 2019 年 11 月至 2020 年 6 月每 7 天购买理财产品用户数的日平均值，图 2-5 为将断点日期设为 1 月 19 日的线性拟合和二次型拟合结果。结果表明，疫情爆发之后，每日购买线上理财产品的用户数整体上升，尤其在疫情爆发初期有明显增长趋势，随着疫情趋于缓和，用户数仍较疫情前更高。居民线上理财意识逐渐提升，线上理财群体进一步扩大。



数据来源:中国人民大学金融科技研究所、蚂蚁集团研究院

图 2-4　周内平均购买用户数

[4] 我们删除了春节期间 1 月 24 日-2 月 2 日的相关数据。



数据来源:中国人民大学金融科技研究所、蚂蚁集团研究院

图 2-5　断点回归的线性拟合与二次型拟合

二、互联网理财具有不可比拟的优势

2017 年以来，随着互联网金融监管不断强化，以欺诈为目的或技术水平不达标的机构逐步被市场清退，一些技术水平较高的互联网理财平台获得了更多的发展机会，发展模式也由快速扩张逐渐向产品提质升级转型，与传统金融机构的合作也更加频繁。

互联网理财业务在用户端和机构端都显示出了自身不可比拟的优势，尤其在小额高频理财业务中，以蚂蚁集团为代表的互联网金融平台，吸引了众多传统金融机构、新兴互联网公司开展互联网理财业务，并进行多样化的合作创新。具体来看，一是投资理财与社交场景创新结合，例如美国的 Motif 将投资选股与社交场景融合，用户可以把自己的 Motif 分享给好友或者选定的圈子，大家共同对投资组合进行讨论和优化。二是机构间的数据开放和服务开放，例如蚂蚁财富开放机构入驻，实现理财产品信息、用户信息的整合，借助生态场景带来的流量优势为金融机构的理财产品引流，代销公募基金、理财型保险、贵金属等产品，目前蚂蚁集团合作的外部资产管理机构数量超过 120 家。美国的 Personal Capital 能够链接外部券商账户，通过账户和数据上的整合帮助客户实现一站式的财务管理和理财投资。三是机构之间的在风险管理上的合作。

互联网金融公司与传统金融机构的合作极大地促进了理财业务线上化，带动了财富管理行业的转型升级，其优势表现在以下几个方面：

（一）有效提升金融可得性

金融可得性是普惠金融的核心内容，其内涵主要包括金融资源的区域配置、自然人和法人的金融服务可及性和获得程度、融资成本、数字金融宏观普惠性等四方面，即让不同地区、不同背景的人都能享受到相应的金融服务。相较于传统理财业务，互联网理财能够更好地提升金融可得性。

从金融资源配置来看，我国存在较大区域差距。其中，区域银行业金融机构数量占比由多到少依次是华东、华北、华南、华中、西北、西南、东北，在每个区域内，中心城市金融机构较多，欠发达地区金融机构稀少。在传统理财业务背景下，业务开展依赖于实体服务网点，地处偏远的人群较难享受到理财服务，或是金融机构稀少导致理财服务种类单一。互联网理财依托互联网和移动设备，操作较为简便，摆脱了实体银行网点的区域限制，可服务范围较广，用户能够从多个金融机构多样化理财产品中选择适合自身的组合。

从金融可及性和获得度来看，金融发展不应排斥弱势群体，人人皆有权参与和分享金融发展的过程和成果。但出于资金流稳定和高收益的考虑，传统理财产品对于资金安全性、可偿还能力要求较高，机构对用户的资金门槛也做出了相应要求。如 7 天通知存款的资金门槛是 5 万元，个人每次支取金额最低为 5 万元。监管机构也对此做出了明确规定，2018 年央行、银保监会等四部委联合发布的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》中要求：商业银行发行公募理财产品的，单一投资者销售起点金额不得低于 1 万元人民币。同时，传统理财产品存取周期也较长，在这种情况下，许多收入状况不理想、资金灵活性要求高的用户难以享受到理财服务。相较而言，互联网理财通常门槛较低，大多数产品为 100 元起投，部分产品的门槛会低至 1 元，如余额宝、存金宝等，给众多储蓄较少的用户提供了参与理财业务的机会。同时，大多数互联网理财产品提现周期较短、手续较少，用户能够在手机端灵活地进行存取操作，减少了资金紧张用户的后顾之忧，也给资金丰厚的用户更多元的资产配置选择，提高了不同资金状况用户的金融获得度。

（二）投资者选择更便利

无论是传统理财还是互联网理财，理财产品多样化是一个必然趋势。用户有

了更多的投资选择，就要求能够尽可能从多样化产品中选择适合自己的产品。由于用户信息筛选能力有限，且本身金融和理财知识水平不足，传统理财服务市场的理财顾问为用户提供的帮助有限。专业工作人员相对较少，咨询费用较为高昂，且存在销售导向的价值定位和个人情感因素等问题。互联网理财引入的智能投顾可以很好地贴合用户的这一需求。智能投顾又称智能理财、机器投顾、机器理财等，实质是利用大数据技术归纳专业理财顾问的个人经验与理财模式、各类理财产品的特点，通过一系列智能算法综合评估用户的风险偏好、投资目标、财务状况等基本信息，并结合现代投资组合理论为用户提供专业化、个性化、快捷化的理财方案。

智能投顾应用对理财行业有两个主要影响：一是解决投资顾问的高门槛、高费用问题，避免了传统投顾个人情感等人为因素的干扰。智能投顾使用门槛较低，一般是内嵌在互联网理财平台中，根据用户需求难易收取相应服务费，平台内会汇总不同机构理财产品的信息，用户可以利用智能投顾对不同机构的不同类型的产品进行比较，在全市场范围内进行产品优选。二是降低用户理财认知门槛。我国家庭理财需求较大，但整体金融知识水平较低，盲目参与传统理财很可能因操作不当造成经济损失甚至陷入债务危机。与此同时，金融理财知识教育现状尚不乐观，普及过程中存在很多困难，用户很难系统地掌握相关知识并应用到实际理财操作中。智能投顾的主流模式是基于目标的财富管理，通过深度沟通与分析，对客户进行投教、培育长期投资理念和引导理性，并通过税收规划、分散投资、行为引导等，尽可能帮助客户改善长期收益。利用智能投顾辅助决策虽然不能完全取代金融知识的掌握，但能够使得大部分具有较少理财知识的用户参与到理财业务中并获得较好的收益，让更多人享受到理财服务。

除此之外，互联网理财平台本身的一个重要作用是对理财产品信息的整合，通过将不同渠道的产品整合在一起，提升信息透明度，便于投资者基于客观信息对不同产品进行更加广泛的比较横向比较，选出优质的产品。

（三）机构销售更精准

金融产品强调将“合适的产品卖给合适的人”，要设计出好的理财产品不仅要了解用户整体需求，更需要把适当的产品推荐给适合的用户，这就需要数据和技术的支持。在数据方面，互联网平台相较于传统业务更便于数据的整合与沉淀，

包括各类金融交易、客户信息、市场分析、风险控制等，大型数据库的应用为金融数据存储提供了坚实基础，人脸识别、指纹识别、扫码支付等技术应用为海量数据收集提供了便利。在技术方面，互联网理财产品常常与人工智能等技术进行结合，随着算法优化、算力提升，尤其是知识图谱、自然语言处理等技术的发展，使更多智能化技术能够处理海量数据并从中归纳描述、还原用户画像，进行用户和产品的归类、匹配，帮助销售机构把不同的产品匹配给更适合的人。

（四）优化资源配置，促进市场良性竞争

不同于传统银行理财业务，互联网理财业务的运作不需要建立物理网点，也不需要接待人员，只需要互联网、网络的终端设备和后台工作人员。互联网理财所耗费的人力费用和营销费用都远远低于传统商业银行，同时保证了运营的高效稳定。《中国智能金融发展报告》提到，部分商业银行运用大数据分析、机器学习等技术预测现金自助设备的交易量，以实现现金投放时间及现钞金额的最优配置，预计一年可节省 4000 多万的运营成本。某证券公司通过智能调度、大数据、智能识别等技术将业务运营逐渐从分散走向集中、从自动化走向智能化。运营部门平均开户处理时长缩短了 44.85%，人均日处理量较分散运营阶段提高了 3.63 倍。

互联网理财业务没有时间和地域的限制，从营销上节约了成本并提高了性价比，尤其是给非银行机构的理财业务开展带来了很多机会。非银行机构在开展传统理财业务时，会遇到影响力小、影响范围小、资金流通渠道单一等问题，需要付出更高成本建设网点、增加宣传来招揽用户。同时，传统业务征信依赖银行机构，也增加了非银行机构理财业务成本。

互联网理财业务发展，一方面使得非银行机构和银行机构有相同的获客机会，另一方面使得大、中、小机构在渠道端差距缩小，使得参与理财业务的各规模、各类型机构将成本从宣传成本转移到产品开发中去，让真正有实力的中小机构获得更多发展机会，以良币驱逐劣币，让更适合用户、有更大发展空间的互联网理财产品在市场中立足，形成投资管理能力和服务品质提升的良性循环。

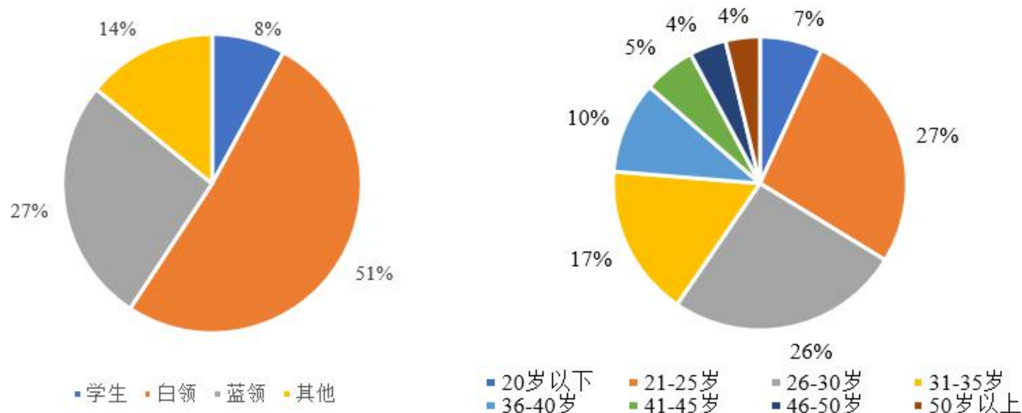
第三章 互联网理财优化中国居民金融资产配置

本部分，我们根据蚂蚁集团平台在 2017 年 8 月 31 日至 2019 年 7 月 31 日这两年间随机抽取的线上活跃用户数据，制作用户画像。该组数据涵盖了全国 31 个省份及自治区中不同性别、不同年龄、不同居住地、不同职业、不同理财类型、不同风险偏好的 30266 个用户的有效信息。我们将从理财用户分布、理财经验与风险偏好、资产配置结构以及理财效果与投资者教育四个方面进行描述。

一、活跃理财用户分布

（一）职业与年龄分布：白领人群占比过半、青年人为中坚力量

如图 3-1 所示，从职业分布来看，白领人群占比过半，其次是蓝领人群及学生群体。从年龄分布来看，占比排名前三位的年龄段分别为 21-25 岁、26-30 岁和 31-35 岁，表明青年人是购买理财的中坚力量。



数据来源:中国人民大学金融科技研究所、蚂蚁集团研究院

图 3-1　活跃理财用户的职业与年龄分布

（二）地域分布：从东部沿海地区向西部内陆地区、从南部向北部逐级递减

从地域分布来看，整体呈现从东部沿海地区向西部内陆地区、从南部向北部逐级递减的趋势。其中，广东省的活跃人数最多，其次是江浙地区（见图 3-2）。一定程度上，活跃理财用户数量与地区经济发达程度、个人收入水平均有着紧密

联系。



数据来源:中国人民大学金融科技研究所、蚂蚁集团研究院

图 3-2 活跃理财用户的地域分布

（三）趋势变化：活跃理财用户中下沉人群占比显著增加

如表 3-1 所示，购买理财产品的用户当中，涉农的理财人数大约是非涉农人数的 1/3，但相比于第一年，涉农和所在城市等级较低的理财人数的占比在第二年均有所增长。这表明下沉人群中购买基金人数占比与其他人群中购买基金人数占比的差距正在缩小。同时，小镇青年理财人数的增长潜力要大于城市青年，在所有理财的青年人当中，小镇青年理财人数的占比较上一年有所上升。整体上讲，互联网理财平台在拉动下沉人群参与理财市场方面产生了积极作用。

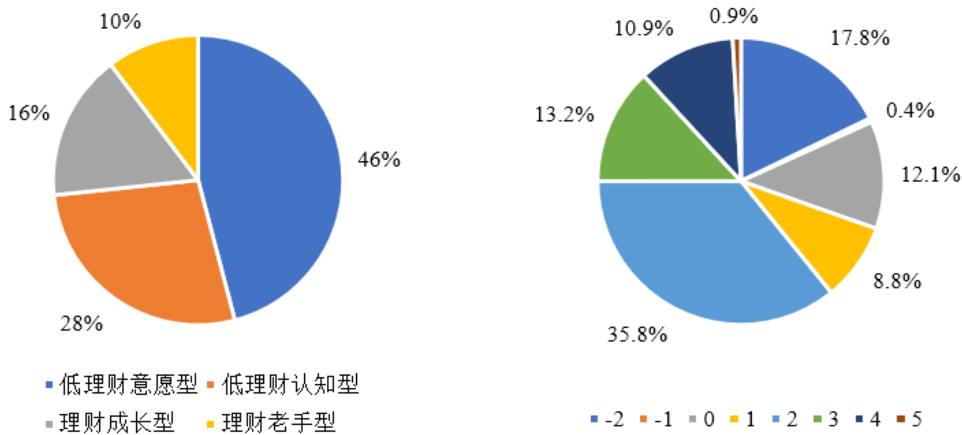
表 3-1 近两年内下沉人群购买基金人数变化对比

类型		第一年	第二年	占比增长率
是否涉农	城市	74.78%	73.68%	-1.47%
	涉农	25.22%	26.32%	4.37%
城市等级	一、二线城市	52.49%	50.86%	-3.12%
	三线及以下城市	47.51%	49.14%	3.44%
青年人群	城市青年	80.89%	78.19%	-3.34%
	小镇青年	19.11%	21.81%	14.11%

数据来源:中国人民大学金融科技研究所、蚂蚁集团研究院

二、理财经验与风险偏好分布

为进一步描述抽样用户的理财经验与风险偏好，我们将样本按照以下两个标准进行划分。根据投资者理财经验，可以划分为 NO INTEREST（低理财意愿型）、BEGINNER（低理财认知型）、GROW（理财成长型）、PRO（理财老手型）等四类。其中，理财意愿较低的用户接近半数；随着理财能力等级的提升，人数也逐渐减少，最高等级的“理财老手型”用户比例仅占 10%。这表明用户普遍具有一定的理财认知，但大多投资者的金融知识水平及理财能力仍有待提高。根据投资者风险偏好等级，可以划分为-2（未做过理财）、-1（曾做过理财，但已过期）、0（极度保守型）、1（保守型）、2（稳健型）、3（平衡型）、4（成长型）、5（激进型）八类。其中，处于稳健型的用户占比最高，其次是平衡型用户，而激进型用户占比较低，表明绝大部分用户是风险中性甚至是风险厌恶的（见图 3-3）。



数据来源:中国人民大学金融科技研究所、蚂蚁集团研究院

图 3-3　理财经验和风险偏好

接下来，我们将分别从是否涉农、城市等级、性别及年龄对理财经验类型及风险偏好等级的分布进行进一步分析。

（一）城乡分布：下沉人群理财经验不足、风险偏好更低

如表 3-2 所示，从理财经验来看，涉农人群中理财认知较低的两类用户（低理财意愿及低理财认知）占比相较城市人群更高。不同城市等级中，一线城市各类人数分布最为均衡，随后依次递减，至六线城市时，低理财意愿用户人数已超过 50%，而理财经验等级较高的两类用户（理财成长型及理财老手型）人数占比低于 20%。

如表 3-3 所示，从风险偏好来看，涉农用户的风险偏好等级普遍低于城市用户，而城市投资者的风险偏好等级也随着城市级别的下降而递减。

表 3-2 理财经验-按城乡与城市等级划分

理财经验	是否涉农		城市等级					
	城市	涉农	1 线	2 线	3 线	4 线	5 线	6 线
低理财意愿	44.71%	50.20%	39.27%	44.46%	47.75%	50.08%	50.00%	53.75%
低理财认知	26.22%	28.29%	25.31%	27.47%	27.70%	28.23%	29.06%	28.11%
理财成长	17.48%	14.05%	19.98%	16.99%	15.72%	14.62%	12.79%	11.72%
理财老手	11.59%	7.46%	15.44%	11.08%	8.82%	7.06%	8.15%	6.41%
合计	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

表 3-3 风险偏好-按城乡与城市等级划分

风险偏好	是否涉农		城市等级					
	城市	涉农	1 线	2 线	3 线	4 线	5 线	6 线
-2 未做过	16.72%	20.46%	14.74%	16.43%	18.86%	19.28%	21.47%	23.35%
-1 曾做过	0.44%	0.42%	0.38%	0.49%	0.32%	0.51%	0.60%	0.37%
0 极度保守	11.13%	14.65%	8.41%	11.66%	13.06%	14.47%	14.05%	14.56%
1 保守型	8.36%	9.87%	6.79%	8.52%	9.38%	9.84%	10.07%	9.71%
2 稳健型	36.09%	35.22%	34.83%	35.57%	36.59%	36.92%	35.23%	34.43%
3 平衡型	14.06%	10.94%	16.93%	14.41%	11.76%	10.63%	10.49%	9.98%
4 成长型	12.17%	7.76%	16.28%	11.95%	9.29%	7.81%	7.51%	7.05%
5 激进型	1.03%	0.68%	1.64%	0.97%	0.74%	0.55%	0.60%	0.55%
合计	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

数据来源:中国人民大学金融科技研究所、蚂蚁集团研究院

（二）性别分布：男性理财经验更丰富、风险偏好更高

从性别来看，男性投资者的理财经验分布更加丰富，同时对风险的承受能力远远高于女性；女性投资者则以低理财意愿用户为主（见表 3-4 和表 3-5）。

表 3-4 理财经验-按性别划分

理财经验	性别	
	男	女
低理财意愿	39.35%	54.66%
低理财认知	30.34%	23.54%
理财成长	18.89%	12.98%
理财老手	11.42%	8.82%

合计	100%	100%

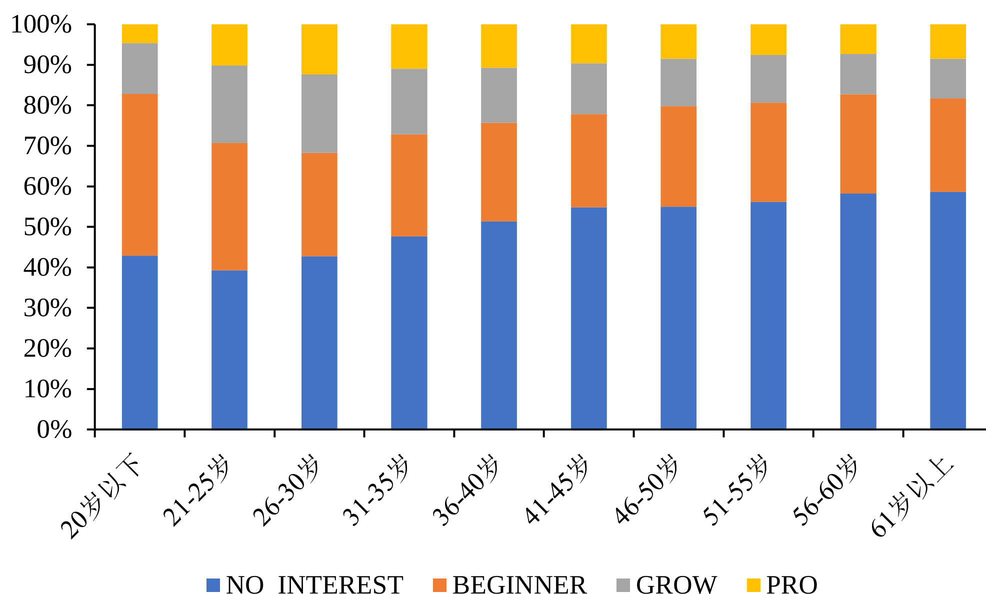
表 3-5　风险偏好-按性别划分

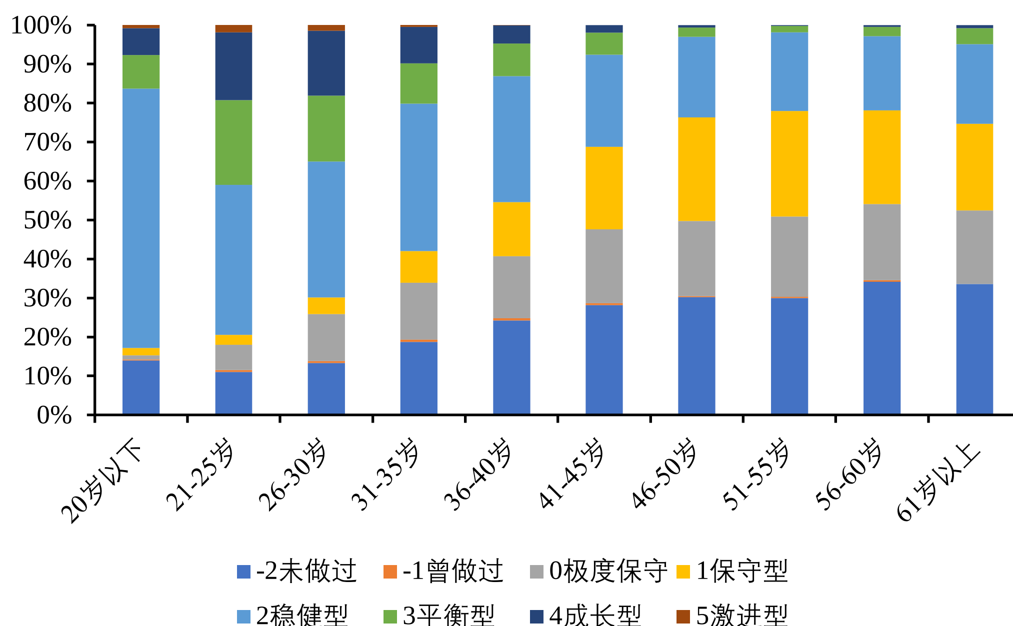
风险偏好	性别	
	男	女
-2 未做过	14.26%	22.48%
-1 曾做过	0.44%	0.43%
0 极度保守	11.32%	13.23%
1 保守型	8.38%	9.33%
2 稳健型	36.55%	34.90%
3 平衡型	14.13%	11.89%
4 成长型	13.58%	7.35%
5 激进型	1.33%	0.39%
合计	100%	100%

数据来源:中国人民大学金融科技研究所、蚂蚁集团研究院

（三）年龄分布：理财经验相对均衡但风险偏好差异较大

如图 3-4 所示，不同年龄人群的理财经验分布差别不大，但风险等级分布呈现出特殊的规律。风险等级分布最均衡的年龄段集中在 21 岁至 35 岁之间。20 岁以下的用户由于知识积累不够充分、可用资金不足、投资经验不足等原因，高风险偏好的投资者占比极低；21 岁至 35 岁的用户由于具有稳定的收入来源，且没有家庭消费开支的压力，具有较多的闲置资金用于理财，其风险偏好度也相应提升；36 岁至 60 岁的用户由于买房、子女教育等家庭开支的压力加重，高风险等级人群占比逐渐下降。





数据来源:中国人民大学金融科技研究所、蚂蚁集团研究院

图 3-4 理财经验与风险偏好-按年龄划分

（四）趋势变化：下沉人群理财观念转变显著

表 3-6 统计在风险调查问卷中填写的风险偏好为-2（从未做过理财）、-1（曾经做过理财，但已过期）、0（极度保守型），但近两年内有过理财行为的人在各类人群中的占比。可以看出，涉农人群中有过理财行为的人数占比高于城市人群，且低等级城市中有过理财行为的人数占比要高于高等级城市，这表明互联网理财

显著提高了下沉人群金融可得性，深刻改变其理财观念与行为。

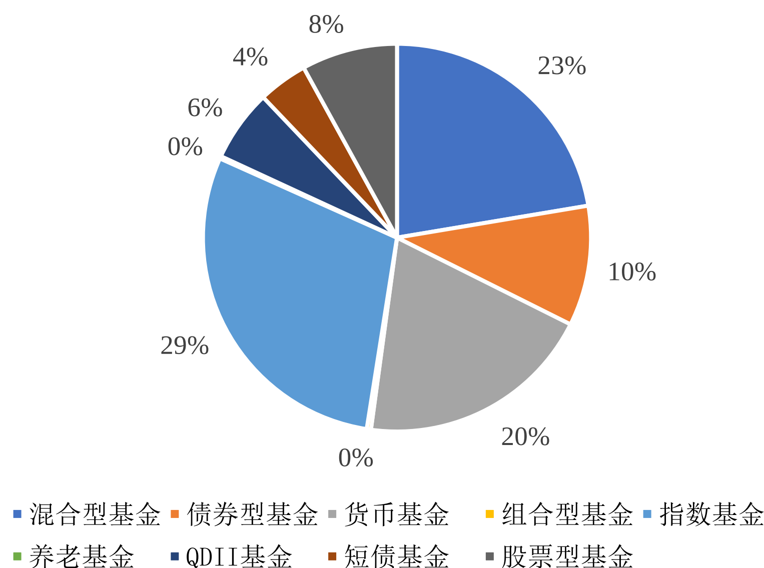
表 3-6　近两年内下沉人群理财观念转变程度

类型	不同人群	理财观念转变程度
是否涉农	涉农人群	82.00%
	城市人群	70.14%
城市等级	1 线城市	64.50%
	2 线城市	66.04%
	3 线城市	77.62%
	4 线城市	83.17%
	5 线城市	82.54%
	6 线城市	92.11%

数据来源:中国人民大学金融科技研究所、蚂蚁集团研究院

三、资产配置结构分布

为进一步分析理财资产配置结构，我们将基金类理财产品划分为 BLEND（混合型基金）、BOND（债券型基金）、CURRENCY（货币基金）、FOF（组合型基金）、INDEX（指数基金）、PENSION（养老基金）、QDII（“合格境内机构投资者”基金）、SHORTDATED（短债基金）、STOCK（股票型基金）等九大类。整体上讲，投资指数基金的人数最多，占比接近 30%，这表明互联网理财人群对被动投资理念的接受度非常高；其次是混合型基金与货币基金，占比均超过 20%；其他类型基金的投资人数均低于 10%，其中投资于养老基金及组合型基金的人数极少，不到 1%（见图 3-5）。

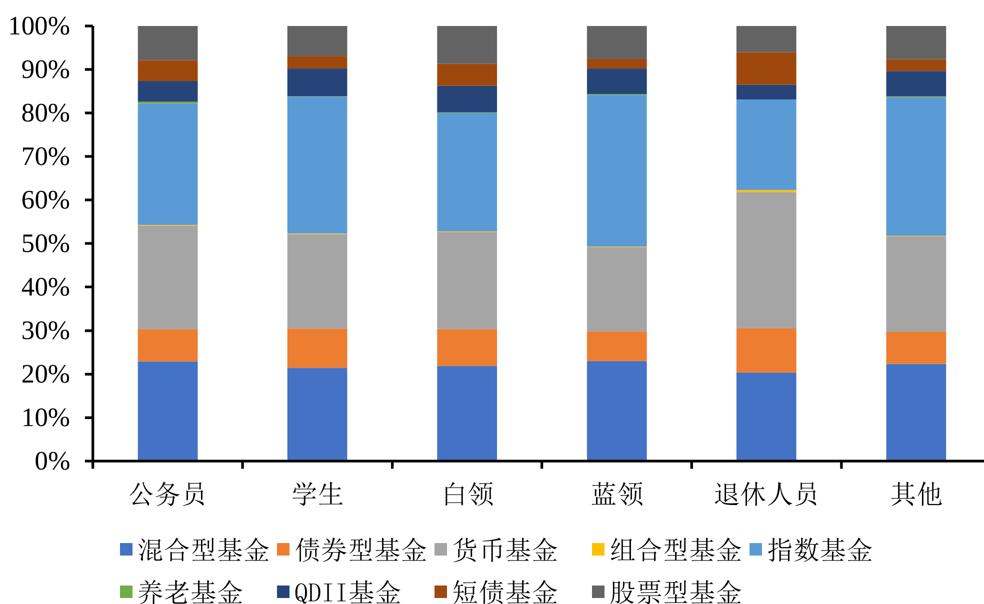


数据来源:中国人民大学金融科技研究所、蚂蚁集团研究院

图 3-5　按基金类型分布的活跃理财人数

（一）职业分布：白领用户资产配置结构更均衡、风险偏好更高

从职业分布来看，白领用户的基金产品投资最为均衡，且对风险较高的基金产品投资比重也较高；而学生及蓝领用户更愿意投资被动型基金，指数基金的占比较高；退休人员更偏好货币型基金（见图 3-6）。



数据来源:中国人民大学金融科技研究所、蚂蚁集团研究院

图 3-6　基金类型-按职业划分

（二）趋势变化：主动配置意愿和合理配置能力整体上升，下沉人群尤为明显

指数基金属于被动型基金，具有投资门槛低、对投资者金融知识与理财经验要求较低的特点。其他类型基金多属于主动型基金，盈利水平高度依赖于投资经理寻求超越平均水准的超值回报的能力。从表 3-7、3-8 和 3-9 中可以看出，相比第一年，第二年在购买被动型基金和货币基金的基础上还购买主动型基金的人数有所增加，表明人们主动配置理财产品、寻求超额收益的意愿有所增强。其中，城市等级较低人群和涉农人群在购买被动型基金和货币基金的基础上还主动配置理财产品意识的增长速度要快于城市等级较高和城市的人群，并且小镇青年主动配置理财产品意识的增长速度要快于城市青年。

在基金产品配置结构上，只购买风险较大的主动型基金的人数占比大幅度下降，一方面说明所有人群的安全意识有所增强，另一方面也意味着用户合理配置理财产品的能力正在不断提升。

互联网理财平台在很大程度上满足了所有人群（尤其是下沉人群）对于财富管理的需求，使得用户能够更加广泛地接触理财知识，积累理财经验。由此可以看出，理财用户无论是对被动性投资的接受度，还是金融认知和资产配置多样性的提升，都和互联网平台在投资者教育上的努力分不开。

表 3-7 是否涉农人群资产配置结构变化趋势

资产配置结构	第一年		第二年		占比增长率	
	城市	涉农	城市	涉农	城市	涉农
只购买货币基金	8.82%	2.40%	6.66%	2.30%	-24.52%	-4.35%
只购买指数基金	11.39%	4.09%	9.11%	3.84%	-20.04%	-6.21%
只购买货基和指数基金	3.15%	1.06%	5.34%	2.07%	69.70%	94.87%
在购买指数型基金和货币基金的基础上还购买了其他主动型基金	37.21%	11.78%	45.77%	15.40%	22.99%	30.81%

只购买单一种类主动型基金	11.21%	4.48%	4.38%	1.80%	-60.93%	-59.92%
购买两种以上主动型基金	3.20%	1.20%	2.50%	0.85%	-21.97%	-29.79%
只购买股票型或混合型基金	9.69%	3.81%	3.29%	1.55%	-66.06%	-62.21%

数据来源:中国人民大学金融科技研究所、蚂蚁集团研究院

表 3-8　不同城市等级人群资产配置结构变化趋势

资产配置结构	第一年		第二年		占比增长率	
	1、2 线	3 线及以下	1、2 线	3 线及以下	1、2 线	3 线及以下
只购买货币基金	6.06%	5.16%	4.43%	4.52%	-26.90%	-12.40%
只购买指数基金	8.23%	7.24%	6.31%	6.62%	-23.33%	-8.56%
只购买货基和指数基金	2.31%	1.90%	3.69%	3.73%	59.74%	96.32%
在购买指数型基金和货币基金的基础上还购买了其他主动型基金	26.36%	22.63%	31.93%	29.25%	21.12%	29.26%
只购买单一种类主动型基金	7.45%	8.26%	2.94%	3.24%	-60.51%	-60.78%
购买两种以上主动型基金	2.26%	2.13%	1.71%	1.63%	-24.26%	-23.45%
只购买股票型或混合型基金	6.02%	6.98%	2.17%	2.49%	-63.91%	-64.25%

数据来源:中国人民大学金融科技研究所、蚂蚁集团研究院

表 3-9　不同青年人群资产配置结构变化趋势

资产配置结构	第一年		第二年		占比增长率	
	城市青年	小镇青年	城市青年	小镇青年	城市青年	小镇青年
只购买货币基金	6.97%	1.82%	5.32%	1.79%	-23.64%	-1.74%

只购买指数基金	12.36%	4.43%	9.73%	4.15%	-21.27%	-6.32%
只购买货基和指数基金	3.09%	1.02%	5.55%	2.13%	79.27%	108.54%
在购买指数型基金和货币基金的基础上还购买了其他主动型基金	38.52%	11.75%	47.08%	15.36%	22.23%	30.70%
只购买单一种类主动型基金	11.29%	4.32%	4.11%	1.59%	-63.60%	-63.12%
购买两种以上主动型基金	3.21%	1.20%	2.39%	0.79%	-25.57%	-34.20%
只购买股票型或混合型基金	9.32%	3.62%	3.04%	1.26%	-67.33%	-65.04%

数据来源:中国人民大学金融科技研究所、蚂蚁集团研究院

四、理财效果与投资者教育

表 3-10 给出了各类人群通过理财行为获益的人数占比。可以看到，获益人数占比均超过 60%，通过互联网进行理财的收益效果显著。此外，我们对整个样本期间都持有理财产品的人群进行投资效果分析，发现获益人数占比超过 75%，这也表明理财经验丰富，长期持有理财产品的群体投资效果更好。

从下沉人群和非下沉人群来看，城市获益人群占比整体高于涉农获益人群占比。一、二线城市获益人数在总人群中的占比高于三线城市及以下获益人数在总人群中的占比。作为理财人群的主力军，获益的城市青年占比整体高于获益的小镇青年占比。这表明，受教育程度、接受信息便捷程度以及周围环境等影响，下沉人群投资效果普遍低于非下沉人群，因此，需要进一步加强对下沉人群的金融教育和理财知识普及。

表 3-10 各类人群理财获益人数占比

	人群	收益人数占比
全部	全部人群	64.80%
是否涉农	城市人群	65.40%
	涉农人群	62.96%
城市等级	1、2 线城市	65.62%
	3 线城市及以下	63.85%

青年人群	城市青年	63.40%
	小镇青年	61.60%

数据来源:中国人民大学金融科技研究所、蚂蚁集团研究院

第四章 互联网理财助推中国居民消费升级

一、关于消费的经典理论评介

经典理论对收入影响消费的研究进程可分为三个主要阶段：第一阶段始于20世纪30年代，该阶段开始从收入假说角度研究消费，重点研究消费和当期收入的短期关系，代表理论有绝对收入假说；第二阶段延续收入函数视角，开始于20世纪50年代中期，重点研究消费与收入的长期关系，以持久收入假说为代表理论；第三个阶段始于20世纪50年代，从个人效用函数角度出发，研究收入在效用最大化目标下对平滑消费的影响，代表理论为生命周期假设。

绝对收入假说由Keynes于1936年首次提出，在其出版的著作《就业、利息和货币通论》中，Keynes认为居民的消费决策受众多因素影响，如收入总量、收入分配、消费者偏好、价格等因素，起决定性作用的因素是收入水平。绝对收入假设认为，消费支出取决于绝对收入，消费支出与收入之间保持着稳定的函数关系，边际消费倾向和平均消费倾向随收入增加而递减。绝对收入假说将收入引入对消费的研究，开创现代消费理论，其对短期消费行为的研究，合理地解释了大萧条时期的经济，但对长期边际消费倾向递减规律缺乏数据与实践证明，无法有效解释长期消费的稳定性。

持久性收入假说（Persistent Income Theory）由Friedman于1957年提出，在《消费函数理论》一书中，Friedman认为人们更倾向于根据持久、长期的收入做消费决策而不是依据短期收入。原因在于，短期收入受影响因素众多，导致经常发生波动变化，为实现消费效用最大化，消费者根据长期保持的持久收入水平决定消费水平。永久收入代表消费者长期预期下、常规稳定的收入，暂时收入指非经常性的、带有偶然性的收入，是现期收入与过去收入的加权平均数。消费取决于永久收入，利息、财富等占消费者收入的比例，偏好、文化等其他因素也会产生影响。根据持久收入消费理论，当期收入增加时，消费者由于无法判断收入增加能否持续，不会立刻调整消费，因此短期的边际消费倾向明显低于长期边际消费倾向，从而合理地解释了Keynes绝对收入假设下，边际消费递减和长期消费稳定相悖的问题。

生命周期假说是 1954 年由 Modigliani、Brumberg 共同提出的理论。该假说认为，消费者是理性的，会根据对未来收入的预期来优化生命周期的各期消费，并非仅依据当前收入，以实现个人效用最大化为目标来推导消费函数，消费取决于财产收入和劳动收入，以及两类收入的边际消费倾向。该理论认为，居民在青年和老年期的消费大于收入，会动用未来收入或储蓄，进入中年期收入高于消费，储蓄部分用以偿还青年时期的预支和老年期的养老，消费水平主要随生命周期不同时段变化，目标为整个生命周期内预算约束下的效用最大化，因此理性消费者会借助信贷和储蓄手段，将一生收入合理分配来平滑消费，强调一生的持久收入对消费的影响。居民综合考虑过去积蓄的财富、当期收入、未来收入、可预期的支出、工作与退休时间等因素，决定一生中的消费和储蓄。在长期收入对消费和储蓄的影响上，和持久收入假说有共同之处，但更强调个体一生的平滑，储蓄是出于年龄结构的考虑。生命周期假说未将不确定性纳入消费理论模型，这一点在后来的发展中得到完善。

二、互联网理财助推消费升级的经验证据

（一）合理配置金融资产行为有助于消费和消费升级

基于蚂蚁集团数据，本部分主要通过截面数据研究合理配置金融资产的行为对消费和消费升级的影响。基准模型设定如下：

$$consumption_i = \beta_0 + \beta_1 treated_i + \beta_2 X_i + \varepsilon_i$$

其中，consumption为电商消费支出，以及发展型、享受型、耐用品消费；treated为资产配置行为，如是否在购买被动性基金的基础上还购买了主动型基金、是否在购买货币基金的基础上还购买了其他基金、是否在购买股票和混合型基金的基础上还购买其他低风险基金；X代表消费者个人特征。

根据基准回归结果，在购买被动型基金的基础上还购买其他主动型基金比仅购买被动型基金更能够促进消费支出总额，并且有助于发展享受型消费和耐用品消费在消费总支出中比重的增加，即促进消费升级；在购买货币基金的基础上还购买其他类型的基金比仅购买货币型基金更能够促进消费和消费升级；在购买 stock 和 blend 基金的基础上还购买其他低风险基金比仅购买风险较高的基金更能够促进居民消费和消费升级。因此，合理配置金融资产的行为更有助于促进居

民消费和消费升级。

表 4-1 合理配置金融资产对消费影响的实证结果

	电商消费总额	发展型消费	享受型消费	耐用品消费
是否在购买被动型基金的基础上还购买主动型基金	1.3080*** （0.0859）	0.0425*** (0.0065)	0.0172** (0.0071)	0.0652*** （0.0085）
是否在购买货币基金的基础上是否还购买其他类型基金	2.2587*** （0.1673）	0.0739*** （0.0097）	0.0708*** （0.0097）	0.1202*** （0.0136）
是否在购买 stock 和 blend 基金的基础上是否还购买其他低风险基金	2.4613*** （0.1597）	0.1044*** （0.0123）	0.0675*** （0.0097）	0.0370*** （0.0104）

数据来源:中国人民大学金融科技研究所、蚂蚁集团研究院

由于不同人群存在一定异质性问题，我们在基准模型中分别加入处理变量与城市等级的交叉项、处理变量与是否涉农的交叉项、处理变量与现金流状况的交叉项、处理变量与房产持有情况的交叉项来研究金融资产配置行为对不同人群消费的影响。结果表明，这些交叉项的系数均显著为负，意味着随着城市等级的增加、现金流的增大、房产持有评分的增加或者对于城市人群，金融资产配置行为对消费总额和消费升级的影响有所下降，表明合理配置金融资产对下沉人群消费的影响更重要。

（二）居民理财行为影响消费升级的传导机制

基于现有文献以及实证分析提供的经验证据，我们认为居民理财行为对消费的影响主要通过三个传导渠道：财富效应传导机制、资产效应传导机制和信贷效应传导机制（如图 4-1 所示）。

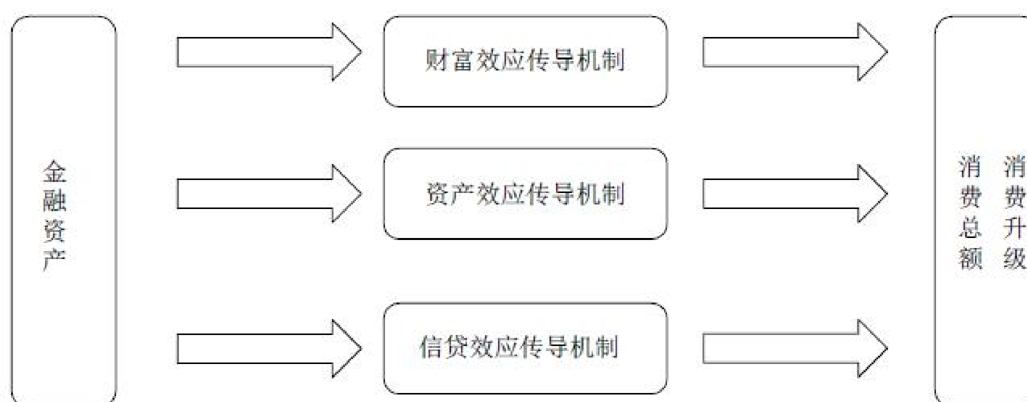


图 4-1 居民家庭理财行为影响消费行为的传导机制

1、财富效应传导机制

居民家庭购买的资产的价格波动会使得消费者的收入增加或者减少，进而引起消费总额及结构发生变化（Campbell and Cocco，2007）。财富传导机制主要是通过实际收入和预期收入两种途径进行传导：（1）实际收入效应，当居民持有的金融资产价格上升时，其拥有的金融资产价值会相应提高，居民可以在市场上卖出金融产品来获得资本利得收益，从而刺激消费总额的增长以及消费结构的升级；（2）预期收入效应，当居民对持有的金融资产抱有一种未来价格会增长的预期时，将会增加投资者的消费信心，从而在一定程度上影响消费行为的改变。如当投资者看好某一只股票的长期投资价值时，没有即刻变现，即使持有股票不会给投资者带来实际收入，但只要能给投资者带来未来收入增长的预期，也会导致当期消费的增加及消费结构的调整。

财富效应传导机制的具体模型如下：

$$consumption_{it} = \beta_0 + \beta_1 consumption_{it-1} + \beta_2 dummyprofit_{it} + \beta_3 X_i + c_i + c_t + \varepsilon_{it}$$
$$consumption_{it} = \beta_0 + \beta_1 consumption_{it-1} + \beta_2 dummyprofit_{it-1} + \beta_3 X_i + c_i + c_t + \varepsilon_{it}$$

其中，consumption为电商消费支出，以及发展型、享受型、耐用品消费；dummyprofit代表是否获益；X为消费者个人特征。

实证分析结果表明，金融资产是否获益对居民消费有显著的正向影响，并且会显著影响到发展型、享受型消费和耐用品消费。此外，对于现金流比较低和房产持有评分较低的人群而言，投资收益对消费促进作用更大。

2、资产效应传导机制

居民或家庭会通过理财行为优化资产配置，将其持有的不同类型资产（固定资产、金融资产等）跨期分配用以消费（李涛，陈斌开 2014），通过缓解流动性约束实现消费平滑，从而促进消费以及消费多样性。当投资者流动性紧张时，通过变现持有的金融资产增加当期收入，缓解流动性约束，从而扩大当期消费额度或者推动消费转型升级。

资产效应传导机制具体模型如下：

$$consumption_{it} = \beta_0 + \beta_1 consumption_{it-1} + \beta_2 shuhui_{it} + \beta_3 X_i + c_i + c_t + \varepsilon_{it}$$

$$consumption_{it} = \beta_0 + \beta_1 consumption_{it-1} + \beta_2 shuhui_{it-1} + \beta_3 X_i + c_i + c_t + \varepsilon_{it}$$

其中，consumption为电商消费支出，以及发展型、享受型、耐用品消费；shuhui为基金赎回规模或者是否有赎回行为；X代表消费者个人特征。

实证分析结果表明，基金赎回金额对消费总额以及发展型、享受型消费和耐用品消费都有显著的正向影响。同时本文还用是否有赎回行为这一虚拟变量作为核心解释变量进行稳健性检验，所得结论保持一致。同样，对于现金流比较低和房产持有评分较低的人群而言，资产效应对消费的影响更大。

3、信贷效应传导机制

居民家庭持有金融资产有助于个人信用，更容易获得消费信贷，进而促进居民的消费和消费升级。一方面，金融资产价值上升时，投资者的抵押资产就会增加，信用水平提高；另一方面互联网理财行为完善了居民家庭的信用记录，使得投资者获得信贷支持的难度降低，最终能够通过信贷提高消费水平、拓宽消费种类。

信贷效应传导机制具体模型如下：

$$consumption_{it} = \beta_0 + \beta_1 consumption_{it-1} + \beta_2 total_amt_{it} + \beta_3 X_i + c_i + c_t + \varepsilon_{it}$$

$$credit_{it} = \delta_0 + \delta_1 credit_{it-1} + \delta_2 total_amt_{it} + \delta_3 X_i + c_i + c_t + \varepsilon_{it}$$

$$consumption_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 consumption_{it-1} + \gamma_2 total_amt_{it} + \gamma_3 credit_{it} + \gamma_4 X_i + c_i + c_t + \varepsilon_{it}$$

其中，consumption为电商消费支出，以及发展型、享受型、耐用品消费；total_amt代表基金持有规模；credit为信贷消费支出或者是否有信贷行为；X为消费者个人特征。

实证分析结果表明，基金持有规模对消费和消费升级有显著影响，并且会通过增加消费者的消费信贷来促进消费和消费升级。

第五章 主要结论和政策启示

一、主要结论

一是理财市场存在缺口为互联网理财留下发展空间。2018 年，我国理财市场的规模和产品存续量增速放缓，信托、证券业的理财规模以及银行、证券业的理财产品数量甚至出现了负增长。互联网理财的发展速度虽然受到强监管影响有所下降，但其线上化的模式以及智能投顾的运用能够突破传统理财模式诸多限制，降低理财门槛，为投资者提供多元选择，减少数字鸿沟，将理财服务触达更多下沉人群，扩大理财市场规模，未来发展动力强劲。2018 年，我国居民可投资金融资产规模高达 147 万亿人民币，但是投资结构比较单一，其中居民储蓄占比就达 49%。出现这一现象的原因，一方面在于我国居民理财意识不足；另一方面是我国传统理财市场门槛较高，交易成本昂贵，产品种类单调导致下沉人群缺乏理财渠道，这为我国互联网理财留下发展空间。

二是青年人群和下沉人群是互联网理财的“明日之星”。互联网理财平台有助于培养投资者理财习惯，增加理财经验，帮助理财用户迅速成长为成熟投资人，尤其是对小镇青年和下沉人群理财意识的培养效果更为显著。但整体来看，下沉人群的投资效率和投资能力相对较弱。

三是互联网理财有助于促进居民消费和消费升级，拉动内需。对居民来说，合理配置金融资产有助于促进居民的消费和消费升级，更进一步，这主要是通过财富效应传导机制、资产效应传导机制和信贷效应传导机制来促进。

二、政策启示

一是传统金融机构与互联网金融平台应展开多样化合作。传统金融机构与互联网金融平台应展开全方位地深入合作，发展智能投顾，推动理财线上化，创新理财服务模式，提高理财服务的普惠性，满足大众投资者的多样化理财需求，从而推动我国理财业务转型升级。

二是加强金融投资者教育，注重金融知识“向下”普及。加大对下沉人群金融知识的普及力度，增加投资者的金融素养，提高投资效率。一方面可以帮助下

沉人群实现收入向上迁跃，拉动内需，促进经济增长；另一方面可以提高金融监管效率，维护金融市场稳定。

参考文献

[1] BCG,中国建设银行.中国私人银行 2019[R].2020

[2] 陈永伟,史宇鹏,权五燮.住房财富、金融市场参与和家庭资产组合选择——来自中国城市的证据[J].金融研究,2015(04):1-18.

[3] 傅秋子,黄益平.数字金融对农村金融需求的异质性影响——来自中国家庭金融调查与北京大学数字普惠金融指数的证据[J].金融研究,2018(11):68-84.

[4] 高明,刘玉珍.跨国家庭金融比较:理论与政策意涵[J].经济研究,2013,48(02):134-149.

[5] 广发银行,西南财经大学. 2018 中国城市家庭财富健康报告[R].2018

[6] 韩立岩,杜春越.城镇家庭消费金融效应的地区差异研究[J].经济研究,2011,46(S1):30-42.

[7] 江静琳,王正位,向虹宇,廖理.金融知识与基金投资收益:委托投资能否替代金融知识[J].世界经济,2019,42(08):170-192.

[8] 蒋涛,董兵兵,张远.中国城镇家庭的资产配置与消费行为:理论与证据[J].金融研究,2019(11):133-152.

[9] 李凤,罗建东,路晓蒙,邓博夫,甘犁.中国家庭资产状况、变动趋势及其影响因素[J].管理世界,2016(02):45-56+187.

[10] 路晓蒙,尹志超,张渝.住房、负债与家庭股市参与——基于 CHFS 的实证研究[J].南方经济,2019(04):41-61.

[11] 马德功,韩喜昆,赵新.互联网消费金融对我国城镇居民消费行为的促进作用研究[J].现代财经(天津财经大学学报),2017,37(09):19-27.

[12] 蚂蚁集团研究院.美国投顾市场运行机制研究及其对我国投顾市场发展的启示[R].2020

[13] 潘敏,刘知琪.居民家庭“加杠杆”能促进消费吗?——来自中国家庭微观调查的经验证据[J].金融研究,2018(04):71-87.

[14] 孙兴杰,鲁宸,张璇.消费降级还是消费分层?——中国居民消费变动趋势动态特征研究[J].商业研究,2019(08):25-35.

[15] 唐琦,夏庆杰,李实.中国城市居民家庭的消费结构分析:1995—2013[J].经济研

究,2018,53(02):35-49.
[16] 田长海,刘锐.消费金融促进消费升级的理论与实证分析[J].消费经济,2013,29(06):18-21+26.
[17] 王江,廖理,张金宝.消费金融研究综述[J].经济研究,2010,45(S1):5-29.
[18] 王平,王琴梅.消费金融驱动城镇居民消费升级研究——基于结构与质的多重响应[J].南京审计大学学报,2018,15(02):69-77.
[19] 魏革军.金融可得性的理解[J].中国金融,2018(24):7.
[20] 西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心,蚂蚁集团研究院.疫情下中国家庭的财富变动趋势[R].2020
[21] 谢家智,吴静茹.数字金融、信贷约束与家庭消费[J].中南大学学报(社会科学版),2020,26(02):9-20.
[22] 邢天才,张夕.互联网消费金融对城镇居民消费升级与消费倾向变动的影响[J].当代经济研究,2019(05):89-97+113.
[23] 易行健,周利.数字普惠金融发展是否显著影响了居民消费——来自中国家庭的微观证据[J].金融研究,2018(11):47-67.
[24] 尹志超,宋全云,吴雨.金融知识、投资经验与家庭资产选择[J].经济研究,2014,49(04):62-75.
[25] 尹志超,吴雨,甘犁.金融可得性、金融市场参与和家庭资产选择[J].经济研究,2015,50(03):87-99.
[26] 尹志超,张号栋.金融可及性、互联网金融和家庭信贷约束——基于 CHFS 数据的实证研究[J].金融研究,2018(11):188-206.
[27] 臧旭恒,张欣.中国家庭资产配置与异质性消费者行为分析[J].经济研究,2018,53(03):21-34.
[28] 张大永,曹红.家庭财富与消费:基于微观调查数据的分析[J].经济研究,2012,47(S1):53-65.
[29] 张李义,涂奔.互联网金融对中国城乡居民消费的差异化影响——从消费金融的功能性视角出发[J].财贸研究,2017,28(08):70-83.
[30] 招商银行,贝恩.2019 中国私人财富报告[R].2020
[31] 中国互联网络信息中心. 第 44 次中国互联网络发展状况统计报告[R].

2019.8

[32] 中国互联网络信息中心．第 45 次中国互联网络发展状况统计报告[R]. 2020.4

[33] 中国金融四十人论坛．中国智能金融发展报告[R]. 2019

[34] HAIKEL-ELSABEH, Marie. How Personal Finance Management Influences Consumers' Motivations and Behavior Regarding Online Banking Services[J]. Digiworld Economic Journal, 2016,103(3).

[35] Hiroaki Hayakawa. Consumer behavior in a monetary economy and smoothing of composite consumption[J]. Eurasian Economic Review: A Journal in Applied Macroeconomics and Finance,2020,10(1).

[36] Jie Li,Yu Wu,Jing Jian Xiao. The impact of digital finance on household consumption: Evidence from China[J]. Economic Modelling,2020,86.

[37] JOHN Y. CAMPBELL. Household Finance[J]. The Journal of Finance,2006,61(4).

[38] Nicholas S. Souleles. Expectations, Heterogeneous Forecast Errors, and Consumption: Micro Evidence from the Michigan Consumer Sentiment Surveys[J].Journal of Money, Credit, and Banking, 2004,36(1).

[39] Quanyun Song,Jie Li,Yu Wu,Zhichao Yin. Accessibility of financial services and household consumption in China: Evidence from micro data[J]. North American Journal of Economics and Finance,2020,53.

[40] Stephen P. Zeldes. Consumption and Liquidity Constraints: An Empirical Investigation [J].Journal of Political Economy, 1989,97(2).

考研资料：数学、英语、政治、管综、西综、法硕等（整合各大机构）
英语类：四六级万词班专四专八雅思等
财经类：初级会计、中级会计、注册会计、高级会计、税务师、会计实操、证券从业、基金从业、资产评估、初级审
公务员：国考、省考、事业单位、军队文职、三支一扶微信 2270291360
银行：银行招聘、笔试、面试
教师资格：小学、中学、教师招聘面试
建筑：一建、二建、消防、造价
法考：主观题、客观题
多平台网课：涵盖职场、办公技能、编程、文案写作、情感心理、穿搭技巧、理财投资健身减肥摄影技术等优质内容
精选资料：Excel 教程、PPT 模板、简历模板、PS 教程、PPT 教程、素描、烹饪、小语种、CAD 教程、PR 教程、UI 课程、自媒体、写作、计算机二级、钢琴、Python、书法、吉他、kindle 电子书、演讲.....持续更新中...
押题：提供考前冲刺押题（初级会计、中级会计、注册会计、一建、二建、教资、四六级、证券、基金、期货等等），麻麻再也不用担心我考不过了。
资料领取微信：1131084518
行业报告：20000 份+持续更新

英语四六级备考资料	计算机二级备考资料	150 所高校考研专业课资料
两小时搞定毛概马原思修近代史纲	高数(微积分)+线性代数+概率论	素描 0 基础入门教程
教师资格证全套备考资料	普通话考试资料礼包	书法教程微信 2270291360
大学生英语竞赛备考资料	大学生数学竞赛备考资料	1000 份各行业营销策划方案合集
挑战杯/创青春/互联网+竞赛资料	电子设计竞赛必备资料	街舞 0 基础入门教程
托福雅思备考资料	大学物理学科攻略合集	动漫自学教程
SCI 最全写作攻略	TEM4/TEM8 专四专八备考资料	教师资格证面试试讲万能模板
360 份精美简历模板	数学建模 0 基础从入门到精通	100 套快闪 PPT 模板
Vlog 制作最全攻略	超强 PR 模板	42 套卡通风 PPT 模板
PS 零基础教程微信 1131084518	PS 高级技能教程	63 套酷炫科技 PPT 模板
好用到极致的 PPT 素材	128 套中国风 PPT 模板	32 套 MBE 风格 PPT 模板
327 套水彩风 PPT 模板	295 套手绘风 PPT 模板	54 套毕业答辩专属 PPT
196 套日系和风 PPT 模板	82 套文艺清新 PPT 模板	57 套思维导图 PPT 模板
163 套学术答辩 PPT 模板	53 套北欧风 PPT 模板	34 套温暖治愈系 PPT 模板
118 套国潮风 PPT 模板	30 套仙系古风 PPT	126 套黑板风 PPT 模板
114 套星空风格 PPT 模板	192 套欧美商务风 PPT 模板	42 套绚丽晕染风 PPT
50 套精美 INS 风 PPT 模板	56 套水墨风 PPT 模板	137 套清爽夏日风 PPT 模板
98 套森系 PPT 模板	25 套简约通用 PPT 模板	记忆力训练教程
300 套教学说课 PPT 模板	123 套医学护理 PPT 模板	AE 动态模板微信 2270291360
毕业论文资料礼包	教师资格证重点笔记+易错题集	表情包制作教程
吉他自学教程（送 6000 谱）	钢琴自学教程（送 1000 谱）	区块链从入门到精通资料
2000 部 TED 演讲视频合集	Excel 从入门到精通自学教程	单片机教程
230 套可视化 Excel 模板	1000 款 PR 预设+音效	1000 份实习报告模板
手绘自学教程微信 1131084518	单反从入门到精通教程	人力资源管理师备考资料
英语口语自学攻略	粤语 0 基础从入门到精通教程	证券从业资格证备考资料
日语自学教程	韩语自学教程	PHP 从入门到精通教程
法语学习资料	西班牙语学习资料	炒股+投资理财从入门到精通教程
全国翻译专业资格考试备考资料	BEC 初级+中级+高级全套备考资料	大数据学习资料
SPSS 自学必备教程	Origin 自学必备教程	会计实操资料
LaTeX 全套教程+模板	EndNote 教程+模板	小提琴 0 基础入门自学教程
GRE 超全备考资料	200 份医学习题合集	司考备考资料

思维导图教程＋素材	20000 份行业研究报告	一级造价工程师备考资料

上万 GB 教学资料（均全套,非杂乱）免费领取微信 1131084518

《闪电式百万富翁》实战版+升级版

易经+道德经+易学名师全集+风水学+算命学+起名+++等等（全套 1000 多 GB）

心理学+NLP 教练技术+精神分析+亲子家庭教育+催眠+++等等（更新超 2000GB）

大学-已更新至 9333 个课程+高中+初中+小学-全套资料（超过 2 万 GB）

陈安之	曾仕强	马云	杜云生	翟鸿燊	刘一秒	俞凌雄
王健林	余世维	雷军	周文强	安东尼罗宾	董明珠	李嘉诚
徐鹤宁	冯晓强	李践	刘克亚	罗伯特清崎	戴志强	李伟贤
苏引华	史玉柱	李强	俞敏洪	杰亚伯拉罕	周鸿祎	唐骏
梁凯恩	陈永亮	傅佩荣	贾长松	易发久	李彦宏	湖畔大学
李开复	聂枭	悟空道场	魏星	姬剑晶	其他名师全集	其他资料下载
王兴	王智华	智多星	陈文强	周导		微信 2270291360
泡妞	撩汉	泡仔	房中术	性福课	驻容术	泡妞撩汉性福合集

注：太多了，无法全部一一列出。。。

全套专题系列【微信 1131084518】

记忆力训练	形象礼仪	健康养生	企业管理	沟通技巧
演讲与口才	经理修炼	MBA 讲座	时间管理	战略经营
企业文化	销售心理	管理素质	国学讲座	执行力
团队管理	领导艺术	员工激励	潜能激发	谈判技巧
绩效管理	薪酬管理	43 份直销制度	电话销售	人力管理
客户服务	创业指南	市场营销	餐饮管理	保险讲座
品牌营销	酒店管理	汽车 4S 店	众筹资料	销售技巧

兴趣爱好：	钓鱼教程	魔术教学	炒股教学	美术教学	书法教学	
音乐乐器：	萨克斯教学	电子琴教学	小提琴	古筝教学	钢琴教学	
	吉他教学					
体育运动：	篮球教学	足球教学	羽毛球教学	乒乓球教学	太极拳教学	
	围棋教学	高尔夫球				
生活实用：	插花教学	茶艺-茶道	唱歌教学	单反相机摄影	毛线编织	
	小吃+美食					暗号：666
语言学习：	英语					免费领取资料微信
电脑 IT：	办公 office	PS 美工教学				1131084518

微信1131084518
撩汉liaohan.net
最好资源zuihaoziyuan.com





START YOUR FINANCE



起点财经，网罗天下报告